SALVATORE MAJORANA

LA CARTA MONETA

ROMA
LIBRERIA INTERNAZIONALE
F.LLI TREVES DELL'ALI
1928

LA CARTA MONETA

DELLO STESSO AUTORE

— *L'imposta progressiva*, Roma, P. Maglione e C. 1920.
— *La classificazione delle pubbliche entrate dai prezzi*, Roma, P. Maglione e C., 1920.
— *Dell'essenza o carattere, economico o politico, della scienza delle finanze*, in *Diritto e Politica*, Catania 1921.
— *Comunicazioni* alla XII Riunione della *Società Italiana per il progresso delle Scienze*, Aprile 1923. Atti della Società stessa, Città di Castello, Soc. an. tip. Leonardo da Vinci.
— *Le imposte indirette e un processo celebre*, Catania F. Galati, 1923.
— *L'imposta successoria e la progressività nel tempo*, Acireale, Tip. Editrice XX Secolo, 1923.
— *Ferdinando Lassalle e il sostrato delle imposte indirette*, Catania, La Stamperia, 1924.
— *La rendita del consumatore e sue applicazioni in Finanza*, Catania, F. Galati, 1925.
— *La traslazione dei tributi*, Catania, F. Galati, 1927.
— *La legge del valore: grado finale di utilità e costo di riproduzione*, Roma, Fratelli Treves, 1928.
— *I costi marginali e la traslazione delle imposte sul reddito*, Catania, Zuccarello e Izzi, 1928.
— *L'imposta sul reddito agrario e le sue due soluzioni*, Catania, Zuccarello e Izzi, 1928.
— *Problemi di economia e finanza della nostra riforma monetaria*, Roma, in *Economia*, 1928.
— *Economia e finanza nel Regno di Napoli e del Piemonte*, Roma, in *Nuova Antologia*, 1928.
— *Studi varii di economia e finanza*, in *Educazione Fascista*, ed. dell'*Istituto Nazionale Fascista di Cultura*, Roma, 1927-1928, in *Conquista dello Stato*, ecc.

ALLE STAMPE:

— *Il bilancio dello Stato*, Roma, Libreria del Littorio.
— *Le imposte dirette*, nella *Collezione di Legislazione contemporanea* ordinata dalla Direzione Nazionale del P. N. F., Roma, Libreria del Littorio.

All' illustre Professore Giuseppe Prato
omaggio reverente e devoto
di Salv. Majorana

SALVATORE MAJORANA

Catania 2-8-928-VI

LA CARTA MONETA

ROMA
FRATELLI TREVES DELL' ALI
—
1928

I.

LA CARTA MONETA

1. — *Il biglietto di banca.*

Vi sono due modi, nella scienza economica, di trattare il grande capitolo del biglietto o della carta che si usino nello scambio al posto della moneta. Poichè tutto culmina in due forme, a una delle quali si dà semplicemente il nome di *biglietto*, aggiunta la qualificazione *di banca*, o *di Stato*, secondo il suo emittente, e all'altra si dà il nome di *carta moneta*, si tratta di vedere da dove cominciare, da quella prima forma o da questa. A noi sembra cominciare da quella.

Il *biglietto* non rappresenta la moneta, non dice: « esiste tanta moneta quanta io indico »; ma è un segno di moneta, che dice a chi lo porta: « poichè avete la fiducia di accettarmi, io rispondo che, quante volte in mia vece vogliate la moneta, voi la troverete alla cassa del mio emittente ». Le due cose sono diverse; in quanto, se circolano 100 milioni di biglietti non è necessario che esistano 100 milioni della moneta che essi indicano, ma basta che esista la quantità che di fatto abbisogna allo scambio, poichè di fatto non tutti i biglietti sono presentati al cambio. Ciò si esprime brevemente dagli economisti dicendosi che il biglietto non rappresenta moneta ma è un segno di moneta. Così sono suoi requisiti: la libertà di accettarlo, e la potestà di conseguirne il cambio in moneta quando si voglia.

2. — *La carta moneta.*

Può avvenire che uno o entrambi questi requisiti si perdano: cioè che si sia costretti, per legge, a ricevere il biglietto, e che non si abbia la potestà di conseguirne il cambio in moneta

quando si voglia; in tali casi il biglietto si trasforma in *carta moneta*. La carta moneta è un biglietto mutilato. Ecco perchè essa si presenta al secondo posto. La qual cosa importa che, poichè il biglietto rende i suoi servigi alla circolazione, esso, riacquistando la sua natura intera, possa tornare a renderli. Naturalmente, se la mutilazione ha importato che la sua quantità sia cresciuta oltre quanto la circolazione, che è la circolazione fiduciaria e non altra, richieda, debba la maggior quantità sparire.

3. — *La terminologia inversa, partendo dalla carta moneta.*

Inversamente, si usa questa terminologia: vi è la *carta moneta propria*, ossia *carta inconvertibile*, e a *corso forzoso*. Vi è qui una piccola variazione di terminologia che ora spiegherò. E vi è la *carta moneta impropria*, ossia la carta che è *convertibile* e *non è a corso forzoso*, cioè vi è quel che sopra abbiamo semplicemente chiamato *biglietto*. E' questa una terminologia germanica; ed è quella che usa Adolfo Wagner (1).

La parola *carta moneta*, per l'uso cui la carta è destinata, potrebbe anche adoperarsi invece della parola *biglietto*, se l'uso lo consentisse. Viceversa, la differenza di terminologia sta nell'usarsi presso noi le due locuzioni *biglietto* e *carta moneta;* e presso altri, per ambo i casi, una sola locuzione, *carta moneta*. Ma, allora, perchè chiamare carta moneta *propria* quella che noi chiamiamo soltanto carta moneta, e *impropria* quella che chiamiamo soltanto biglietto? Acquista forse il biglietto le sue qualità di moneta, quando perde la libertà di essere ricevuto e la potestà di essere cambiato? Non direi; anzi le perde; poichè la moneta è essa stessa l'equivalente universale, e non ha perciò bisogno di cambio, ed è come tale liberamente ricevuta. Se il biglietto è un *segno*, i nostri buoni Antichi dicevano: la moneta è *un segno e un pegno*, ossia è l'indicazione del suo valore, ed è il suo valore medesimo; e dicesi pegno in quanto equivalente e al suo posto può esser chiamato, a mezzo di un

---

(1) *Manuale di economia politica di Schönberg: Ordinamento dell'economia finanziaria e credito pubblico di* A. WAGNER, Bibl. dell'Economista, Serie III, Vol. 14, pag. 553 e seg.

nuovo scambio, il valore che essa, questa volta è da dirlo, rappresenta.

Certo, verrà il momento in cui sia da parlare di una *moneta legale*, di una moneta che non si possa rifiutare. Ma non è il caso generale e genuino dello scambio. La moneta legale ha suo campo quando trattasi di pagamenti, gl'Inglesi accentuano: pagamenti differiti, e di adempimento di obbligazioni precostituite per le quali non sia stabilita dai contraenti una determinata moneta.

Comunque, nel caso della carta, più ha della moneta la carta fiduciaria o biglietto, che non la carta a corso forzoso e a corso legale.

4. — *Del chiamare corso forzoso l'inconvertibilità, e corso legale l'obbligo a ricevere.*

La variazione di terminologia nelle due nomenclature, cui sopra accennai, è questa. Si dice nella seconda nomenclatura: la carta moneta propria è *inconvertibile*, ed *a corso forzoso*. E per *corso legale* intendiamo precisamente ciò che di là si chiama *corso forzoso*, ossia non già l'*inconvertibilità* ma l'*obbligo di ricevere la carta*.

Ritengo che quella dizione sia più propria della nostra. Il vero *corso forzoso* è nell'obbligo che la carta si riceva, che essa corra. E l'altra cosa che è? E' l'inconvertibilità. Poichè voi l'avete, questa carta, e non potevate rifiutarla, tenetevela; ovvero datela ad altri i quali parimente non la possono rifiutare. Replico, ciò è quello a cui noi diamo il nome di corso legale.

Ma il *corso forzoso* è un di più; ed è perciò che a noi si presenta al secondo posto. Non è più il momento dello scambio delle merci contro moneta, nel qual momento è imposta una carta che dovrebbe dar titolo alla moneta. Ma è nel momento successivo in cui possa occorrere d'incassare tale moneta, cioè nel momento dello scambio della carta. Allora si trova un altro vincolo: essa non sarà convertita. E questo ha per noi il nome specifico di *corso forzoso*. Riteniamo sempre: la convertibilità, col corso forzoso, non è eliminata; ma è sospesa; sospesa però indeterminatamente, *sine die*. Il diritto pubblico conserva il suo canone economico: la carta moneta sarà rimborsata.

5. — *Se non basti a formare la carta moneta un solo di tali requisiti.*

Quantunque i due requisiti, o istituti, corso legale e corso forzoso, sogliano riunirsi, per costituire la carta moneta, ritengo preferibile dare questo nome anche quando un solo di essi ricorra. Anche nella terminologia del Wagner si fa il contrario; la carta moneta propria, ivi, richiede l'inconvertibilità e il corso forzoso (cioè legale); e la carta moneta impropria si ha in tre casi distinti: quando essa è: 1. convertibile e non a corso forzoso; 2. convertibile ma a corso forzoso; 3. inconvertibile ma non a corso forzoso (2). Ma a me, massimamente quando carta moneta impropria si debba chiamare ciò che noi chiamiamo carta a corso forzoso, cioè inconvertibile, sembra più forte non considerarla come una vera carta moneta. Intendo dire che meno grave è questa innovazione da noi, dove, non distinguendosi fra la carta propria e impropria, si dà certamente il nome di carta moneta a quella a corso forzoso.

Ma come non sarebbe carta moneta anche l'altra, quella a semplice corso legale, se in essa si concreta e ciò che i Tedeschi chiamano corso forzoso, e quel massimo comando che è di ricevere tale carta nel momento del pagamento e dello scambio? Pel momento del pagamento, v'ha l'obbligo legale di riceverla. Per quello più semplice dello scambio, non vi ha certamente tale obbligo; ma si finisce ordinariamente a che non vi sia altra alternativa che quella di rinunciare allo scambio. Ogni altra moneta è scomparsa, o porta le sue difficoltà e condizioni perchè si trovi; e praticamente si rinuncierebbe a mangiare, a vestirsi, a vivere, cioè appunto allo scambio?

Certo siamo padroni di dire: la carta moneta è quella che non si può respingere e che non si può convertire. Ma non possiamo forse imaginarci semplicemente una carta che non si possa respingere, od un'altra che non si possa convertire? Certamente. Allora, se noi non abbiamo se non questi due termini, antitetici nel nostro modo di vedere, biglietto fiduciario e carta moneta, diremo che sia ancòra fiduciaria una tale carta? Certo che no. La sola risposta che si potrebbe dare è questa:

---

(2) *Op. loc. cit.*, pag. 555.

diremo che vi sono 3 specie di carta: quella a corso fiduciario, quella a corso legale, e quella a corso forzoso; e daremo a quest'ultima il nome di carta moneta. Salvo beninteso a vedere se la carta a corso forzoso, cioè inconvertibile, debba essere anche a corso legale; mentre non si domanda la reciproca.

Ma, salvo la nomenclatura, sembra a noi molto importante fermarsi al fatto. Il quale ha due aspetti: *a*) non isvalutare l'importanza economica di ciò che chiamiamo corso legale; *b*) non richiedere che si vada al corso forzoso dopo salito il gradino del corso legale, e quindi anche non richiedere che il corso legale sia condizione del corso forzoso.

6. — *L'Italia una volta,* 1879, *abolisce il corso legale e conserva il corso forzoso; e un'altra volta,* 1927, *abolisce il corso forzoso e conserva il corso legale.*

L'Italia trovandosi in regime di corso legale e di corso forzoso una volta ha abolito il corso legale e non il corso forzoso. E un'altra volta ha abolito il corso forzoso e non il corso legale.

La prima volta è stata con la legge Maiorana Calatabiano, 29 giugno 1879. Ecco il suo articolo 1.: « Il corso legale dei biglietti al portatore emessi dai sei istituti consorziati in base alla legge 30 aprile 1874, n. 1920, serie 2., è prorogato fino al 31 gennaio 1880. Per reale decreto potrà essere nuovamente prorogato fino al 30 giugno 1880, con quelle limitazioni e temperamenti che il governo crederà opportuni ». E l'articolo 2. dava obbligo al governo di presentare al Parlamento entro il marzo 1880 una legge perchè, « *cessato il corso legale* », potessero sorgere e operare in Italia altre banche di credito e di circolazione.

Come risulta dal testo di questa legge, allora, il corso legale per poter durare aveva bisogno di esser prorogato. E la legge della sua abolizione dovette venire con la forma di un'ultima proroga di pochi mesi, pur dando al governo facoltà di concedere i cinque mesi restanti per compiere un anno. Allora la cessazione del corso legale era considerata come avviamento alla cessazione del corso forzoso. E i provvedimenti per l'abolizione del corso forzoso, Magliani, vennero dopo, con la legge

7 aprile 1881. Ma il corso legale fu prorogato con leggi 30 giugno e 31 dicembre 1880, e con legge 25 dicembre 1883, con legge 28 giugno 1885, con legge 30 giugno 1887, con legge 30 giugno 1888, con legge 30 giugno 1889, con altre leggi, con la legge 3 marzo 1898, e con altre ancora di anno in anno, finchè esso non rimase fermo, almeno fino a nuovo provvedimento. Intanto con la legge 22 luglio 1894, Sonnino, si era tornato al corso forzoso dei biglietti di Stato, e praticamente anche di banca, ammettendosi questi al cambio in biglietti di Stato o in specie metalliche aggiunto il prezzo del cambio.

La seconda volta, 21 dicembre 1927, Mussolini-Volpi, si pone la convertibilità dei biglietti, di Stato e di banca, in specie metalliche, ma non monete, e in divise di paesi che paghino in oro, ma si conserva ai biglietti il corso legale.

Non è qui il luogo d'indagare la speciale importanza del corso legale. Essa è tanto grande che nell' « altra » terminologia di cui sopra ho parlato, il corso legale è come un grado ulteriore del corso forzoso. Quando poi il Wagner parla dei « biglietti delle banche di emissione », così li descrive: « sempre convertibili; di regola non a corso forzoso; per eccezione a corso forzoso » (3). Cioè, per eccezione a corso legale.

Avviene tuttavia che, secondo il comune modo d'intendere, quando si parla di carta moneta, e di suoi danni o che altro, l'idea corra principalmente, se non solo, all'inconvertibilità, cioè, secondo l'usuale terminologia da noi, al corso forzoso. Analogamente in economia le questioni maggiori intorno alla divisione del lavoro non vanno riferite a tutte le forme di divisione di lavoro, ma alla divisione complessa tecnica; e così quelle intorno al principio delle macchine non vanno riferite agli strumenti o macchine semplici, ma alle macchine propriamente dette o complesse. E' per altro qui molto inesatto restringere all'inconvertibilità gli aspetti o gli effetti, e qui anche i danni, della carta moneta. Il suo campo appare a noi, ed è, riunendo anche quello del semplice e pur abusato corso legale, assai più vasto.

---

(3) Pag. cit. 555.

7. — *Opinione generale, fra gli scrittori, di richiedere le due condizioni.*

Rileverò tuttavia, in senso discordante, l'avviso di un autorevole maestro, il Supino. Egli, dopo aver posto che le due qualità essenziali della carta moneta sono il corso forzoso e l'inconvertibilità, spiega: « se manca l'uno o l'altro di questi due requisiti la carta moneta non è più tale e diventa un biglietto di banca. E l'obbligo di accettarla in pagamento non sarebbe più un inconveniente, quando essa non fosse convertibile, come non sarebbe più un inconveniente l'inconvertibilità, quando la carta potesse essere rifiutata » (4).

Avverto che qui l'antitesi è posta fra « carta moneta » e « biglietto di banca », e non si accentua l'idea del corso fiduciario. Ma non conosciamo una terza nozione oltre queste due, e il concetto è pur quello che la convertibilità fa sì che l'obbligo di accettare tale carta o biglietto non sia più un inconveniente. Mi si rappresenta quest'intermediario che si colloca fra l'emittente e il pubblico. Esso è lo Stato che comanda l'accettazione. Ma perchè si farebbe ciò, se non per rendere servigio all'emittente, il cui biglietto, senza di ciò, è censito che non entrerebbe, o in tanta quantità, nella circolazione? Il servigio si può intendere che si renda anche al portatore del biglietto, e alla comunità, quando si pensi che sia bene che l'emittente o quella circolazione sian mantenuti al loro posto. E tutto ciò è in un secondo tempo, ed è estraneo alla natura o ai caratteri essenziali del biglietto. Ma intanto quali sono le conseguenze di questo comando, rispetto alla quantità dei biglietti e alla loro convertibilità? Alla lunga, le condizioni della convertibilità possono perdersi. E niente potrebbe annunciare una normale vera e piena convertibilità, se non la cessazione del corso legale. Certo il primo passo a dire: « io ti pagherò il mio biglietto », è questo di non cominciare dal dire: « tu devi prenderlo ».

Con tutto ciò, replico, diversamente dal mio avviso, è modo accolto generalmente questo di richiedere nella carta moneta i due requisiti di cui si tratta. Anche il Leroy-Beaulieu così si

---

(4) C. Supino, *La carta moneta in Italia*, Zanichelli 1925, pag. 5.

esprime: occorre l'obbligatoria accettazione, e l'inconvertibilità. (5).

8. — *Abbozzo inflazionistico russo di qualcosa che perfino eccede il corso legale: obbligo di usare la carta moneta.*

Quando tuttavia o uno o entrambi di questi elementi, obbligo di ricevere, ed inconvertibilità, sono apparsi, potremmo ritenere che nulla ci sia più oltre da esperire per la trasformazione del biglietto in carta moneta, o anche, non facciamo questione di parole, per il passaggio della carta moneta impropria alla propria. Eppure si deve forse ai Russi l'invenzione di un terzo momento, il quale posto accanto all'inconvertibilità e all'obbligo di ricevere si potrebbe definire: *obbligo di usare*.

L'inflazione era arrivata al punto in cui l'uso dei rubli di carta veniva abbandonato completamente. Ed il Keynes narra che ebbe giusto allora occasione di discutere alla Conferenza di Genova con alcuni dei finanzieri dei Soviet. « Essi sostenevano allora che con l'aiuto di un *obbligo legale di usare* rubli carta per certi generi di transazioni, tali rubli potevano sempre essere mantenuti in circolazione con un certo valore reale *minimum*, quantunque il pubblico fosse certo che avrebbero finito per perdere ogni valore ». (6).

Osservo che da un punto di vista teorico se, oltre all'obbligo di ricevere una certa moneta legale in qualsiasi transazione, si ordina che certe transazioni devono essere necessariamente fatte con quella moneta legale, si pone con ciò stesso che tali transazioni non possono essere fatte con nessun altro strumento; onde viene tolta questa possibilità per quanto piccola diventi in certi momenti. E non v'è ancora che un mezzo: imporre quelle transazioni. Il tutto in un primo o in un secondo momento si riduce a questo comando: prendete, poichè parliamo dei Russi, i miei rubli.

---

(5) LEROY-BEAULIEU, *Trattato di Scienza delle finanze*, Bibl. dell'Ec., serie IV, Vol. X, pag. 1131.

(6) Ved. KEYNES, *La riforma monetaria*, vers. it. Treves, 1925, pagina 71.

9. — *Cammino concatenato dello scambio nelle sue forme.*

La comune madre delle scienze economiche, cioè l'economia politica, insegna: vi è lo scambio; fenomeno nel quale si concreta la natura sociale dell'uomo. Lo scambio infatti è fenomeno umano per eccellenza. Secondo l'espressiva frase di Adamo Smith, non si videro mai due cani barattare l'un con l'altro due ossi. E lo scambio ha tre forme tipiche: il baratto, la compravendita, il credito. Sono tre forme distinte, ma con una sostanza unica. Nè sembri vano il ricordo in questo momento. Molte difficoltà ed errori s'incontrano in questa materia, e la materia stessa si fa astrusa, perchè non sempre si ritengono proposizioni di tal genere e così semplici.

Il baratto è l'operazione di scambio primordiale, e diremmo finale. Per renderlo possibile, lo si seziona in una compera o in una vendita di un intermediario, che col tempo diventa la moneta, e così si passa a una seconda economia. Più oltre, nella via per giungere alla cosa che deve sodisfare il bisogno, appare anche superfluo, non necessario, l'intervento materiale di un equivalente, e di un misuratore a un tempo, e di uno strumento che liquida il rapporto di dare e di avere, e nulla lascia dietro di sè, e paga, quale è la moneta. Intanto due epoche, due momenti diversi possono essere riuniti, quello della produzione da compiere e l'altro della produzione compiuta, quello della produzione e l'altro del consumo. E per l'elemento fiducia si entra nel credito, terza economia.

Or il credito si esplica in tante operazioni diverse; e una di queste è il biglietto. Più o meno, tutte le operazioni di credito rispondono a un concetto naturale, o di bisogno, o di utilizzazione delle cose, e di produzione, o consumo, e di libertà. E fra esse accanto al mutuo, all'anticipazione, alla cambiale, al conto corrente, e a tante altre operazioni che, in relazione a chi le compie, si chiamano attive, perchè egli investe il suo danaro e ne ha frutto, ve ne sono altre, quali il deposito e il biglietto, che si chiamano passive, perchè chi dà mezzo a compierle o le compie contrae un debito. Il biglietto dice a chi lo prende: io ti pagherò; non altrimenti che ciò stesso dice una qualsiasi carta di debito, *I ought*, un pagherò, od anche, attraverso la genuina genesi e forma di

un pagamento mercè un credito, cioè di un ordine dato a un debitore, una cambiale.

10. — *Indagine dell'intervento dello Stato nelle medesime.*

Quanto all'intervento di un'autorità superiore, o della legge, o dello Stato, diremo che tutte queste operazioni umane si possono compiere all'infuori di un loro intervento immediato e diretto, o almeno nelle singole operazioni? Sì e no, si ha tale intervento, a seconda delle operazioni medesime. Sì, sempre, in quanto lo Stato garantisce e tutela la vita civile, e con ciò stesso la vita economica. Sì, in quanto si affermi il bisogno di una speciale norma scritta che disciplini un dato ordine di rapporti, sia pure il baratto. Sì, più accentuatamente nelle fasi ulteriori della compravendita e del credito. Ma la natura e i limiti di tale intervento, ossia del diritto, sono ben da tenere presenti.

Lo Stato certamente, se scrive il diritto del baratto, non interviene a disciplinare qualsiasi baratto singolo si compia nella civile Società. Ma lo Stato interviene nell'economia monetaria. Si fa emittente, o più propriamente controllore dell'emissione della moneta. La cosa importa anche un nome, nel tempo, diritto di signoraggio, e a volte, oltre il pagamento delle spese di coniazione, e talvolta ancora di fornitura del metallo, una tassa. La più estrema teoria di libertà economica pone, con lo Spencer per esempio, che ogni cittadino possa battere moneta, e ognuno abbia potestà di accettarla come si rivolge a chi vuole per avere i vestiti o il pane. Ma per la grande importanza e universalità degli uffici della moneta negli scambi, un segno parimente universale è desiderabile; d'onde nella moneta, se altre considerazioni di diritto pubblico mancassero, il sigillo dello Stato.

Quando si viene al credito, lo Stato non interviene per dire: tu rilascerai questa cambiale, o depositerai la tale somma di danaro. E pure scrive il diritto, o la legge, della cambiale, e del deposito. Scrive, e con maggior larghezza, quelli del biglietto. E come, oltre che delle regole legali della compravendita, si è occupato dell'emissione della moneta, nel credito si occupa dell'emissione del biglietto, in quanto ufficio del biglietto è di stare temporaneamente al posto della moneta.

Anzi l'intervento che qui si domanda è maggiore. Che c'è

da fare nella moneta, oltre che tutelare che quel dato pezzo d'oro pesi tanto e sia di un dato fino? Nulla. Ma nel biglietto, che non porta con sè il suo valore, nè sempre nella sua circolazione ha di fronte l'emittente e il prenditore, la tutela della fiducia pubblica richiede un di più, o almeno qualche cosa di diverso; perchè potrebbe anche dirsi che trattisi del surrogato del suo intervento nella monetazione per il controllo delle monete. Non potendo lo Stato costituirsi emittente di biglietti (qui intendiamo l'emittente unico per tutta la Società, e salvo il diritto a che anche egli eserciti con le norme comuni, se si può, l'emissione), non potendo dunque ciò fare, poichè anche dovrebbe con ciò far qualcosa di più che non a proposito della moneta, della quale non è propriamente emittente, può egli e deve stabilire norme di controllo per l'emissione dei biglietti e loro garantie. Si arriva in paesi come il nostro a scrivere nei codici che l'emissione dei biglietti è regolata da leggi speciali. Tali leggi hanno importato da noi la concessione dell'emissione a determinati enti, o banche. I quali anche un tempo parlavano di privilegio avuto dallo Stato. Ma il legislatore intervenne per definire il diritto nella sua giusta portata, ossia di concessione. E da ultimo, da noi, concentrata in unica mano l'emissione, unico emittente è stato costituito la Banca d'Italia.

11. — *Della quantità di moneta che bisogni in mercato. L'aggio fra la moneta e il suo metallo.*

Vi è una domanda che ritorna comune alla moneta e al biglietto: quanta moneta occorre in circolazione? quanti biglietti?

Notiamo che l'analoga domanda non si presenta, cioè: quanti beni di godimento diretto si scambiano?

La questione della quantità della moneta occorrente allo scambio è in relazione a varii coefficienti: quantità od anche volume di merci e di servigi che si scambiano, quantità di essi in cui lo scambio si voglia fare in moneta, quantità di metallo e quantità di moneta di cui si disponga, velocità della moneta, ossia rapidità o lentezza con cui, compiuto uno scambio, possa entrare in un altro. Tutti questi fattori determinano una variabilità del bisogno di moneta. Ma se alcuno, e sia pure lo Stato, pensasse di dire: la moneta che occorre al nostro paese, in oro,

è tanti milioni di lire (o miliardi), errerebbe. Gli scambi, anche, non sono il fatto solamente interno di un paese, ma vi hanno gli scambi esterni, o esteri, o internazionali.

Un misuratore del bisogno di moneta in mercato può tuttavia aversi, rispetto al metallo da cui risulta. Ossia, se la moneta d'oro fa aggio rispetto al metallo oro, cioè se per aver una moneta d'oro da 20 lire si dà qualche cosa in più delle 20 lire oro, allora è segno che essa è scarsa e che il mercato ne domanda di più. Il rimedio è semplice: portare alla zecca nuovo oro per batterlo. Se invece è l'oro che fa aggio sulla moneta oro, non resta che demonetizzare, finchè i due valori si equilibrino.

12. — *Della quantità di biglietti che bisogni in mercato. L'aggio fra il biglietto e l'oro.*

Per certo verso, la cosa dovrebbe essere più semplice, intorno al biglietto. Perchè, che cosa è il biglietto se non un titolo che in bocca dell'emittente dice: « tu mi fai credito per 1000 lire? » O per 10. E come potrebbe essere dunque al di sopra del credito che si fa? O al di sotto? Il proverbio dice: tanti occhielli tanti bottoni. E dunque la questione della quantità dei biglietti emessi non dovrebbe mai sorgere.

Delle due ipotesi l'una è che si trovino a fronte l'emittente e il prenditore del biglietto. Se questi lo prende, nessuna questione sorge, almeno al momento dell'emissione. L'altra ipotesi è che il biglietto continui a circolare come farebbe un pezzo di metallo, e qui come titolo di credito quale esso è, circolare fra i portatori. Chi da un primo prenditore lo riceve, lo fa in quanto egli dimostra aver nell'emittente la stessa fiducia che il primo prenditore ebbe. E così il terzo che lo ebbe dal secondo. E così via. E v'è questo di speciale, che ogni passaggio si cancella, non rimane traccia delle mani per cui passa il biglietto, tranne ragioni o contingenze straordinarie riferibili a una di tali mani. Nè diciamo dell'alterazione, quì è delitto che la legge penale prevede e punisce. Ma un caso non può non presentarsi, e quante volte la identificazione di un dato biglietto sia possibile, quando per esempio lo si rimetta in circolazione e si faccia accettare dopo che l'emittente abbia chiuso gli sportelli.

Comunque, finchè l'emittente ne compie il cambio nell'oro

che il biglietto rappresenta, si può affermare che il biglietto non ecceda il bisogno. Non lo eccede dopo. L'emittente, liquidato il negozio per cui l'emissione avvenne, e rimborsato il portatore di esso, non ne emette un altro, se non per un nuovo negozio. Potremmo dire che la prontezza dell'emittente a compiere il rimborso mantenga il valore del biglietto, e quindi ne determini la quantità.

Ma, più largamente, ammettiamo che il mercato possa, come dianzi dicevamo per la moneta, avvertire pletora, o bisogno, di biglietti. Si riprodurrà lo stesso fenomeno dell'aggio, quì fra il biglietto e l'oro. L'oro farà aggio rispetto al biglietto, ossia questo sarà in disaggio, rappresenterà un po' meno di oro di quel che indica? L'equilibrio si ristabilirà col ritiro di una quantità di biglietti, tanta finchè l'aggio dell'oro sarà scomparso. Nell'altro caso che l'aggio sia del biglietto, ciò è segno che la circolazione domanda biglietti. Può avvenire questo caso? Certamente, come nelle precedenti ipotesi si potevano domandare più monete d'oro di fronte all'oro. Il biglietto risponde a reali vantaggi e beneficii nello scambio, che si riassumono nella maggiore facilità e sicurezza di trasporto, conservazione, possesso. Avere un pacchetto di biglietti invisibile in una tasca è alle volte come avere un sacco di scudi in uno scrigno o alla banca. E tale bisogno è tanto, che a volte una circolazione pur inconvertibile e con obbligo di accettarla, cioè non più fiduciaria, se però tenuta entro certi limiti, dura senza aggio, o vincendo l'aggio iniziale. E la teoria dell'aggio non dice che questo dipende solamente dalla quantità dei biglietti o della carta moneta.

Fin qui dunque è il libero normale mercato che determina la quantità dei biglietti in circolazione, ed il mercato annunzia la quantità che si deve accrescere o diminuire. Ma ora dal biglietto a corso fiduciario passiamo alla carta moneta. Quali sono le cause di tale passaggio? In che tale passaggio consiste, e qual nome dobbiamo dargli di fronte all'economia e alla finanza? Talora, è il semplice biglietto, e si trasforma in carta moneta. Poi i suoi fratelli nascono carta moneta.

13. — *Nel passaggio alla carta moneta. Tre cause principali di origine di essa. Altri fini; se precisamente voluti.*

Le cause di origine della carta moneta ritengo si possano

raggruppare intorno a 3 punti: il credito pubblico; la difficoltà dello Stato di adempiere a suoi impegni verso la banca, se questa è l'emittente, o meglio la difficoltà di rimborsarla, se tali impegni come suole avvenire non hanno scadenza determinata; il bisogno che lo Stato abbia di procurarsi speciali mezzi di entrata.

Se poi la carta moneta, per la sua azione, piglia nome di *mobilitazione, spostamento, redistribuzione*, od altrettali, della ricchezza, diremo che queste siano sue ragioni di essere, ossia suoi fini? Tali risultati non possono non prospettarsi ai pubblici poteri; e poichè chi vuole il fine deve pur volere il mezzo, non si potrà negare che anch'essi siano voluti; ma che lo siano semplicemente per sè stessi, almeno in termini generali, si può escludere.

14. — a) *Crisi di credito pubblico. La moratoria alle banche.*

Il credito pubblico può entrarci, per salvare l'emittente da una crisi. I portatori dei biglietti si affollano ai suoi sportelli, ed egli, per pagare, dovrebbe mobilitare di troppo le sue attività; e queste non gli bastano. Per l'emittente, e più largamente o veramente, come si considera, per il paese, ad evitare la crisi si ordina il corso legale, se questo non sia già nato al verificarsi di precedenti difficoltà analoghe ma minori, o in previsione di esse; e ancor più si ordina il corso forzoso.

Il quale, in questo caso, ha tutti i caratteri di una moratoria. Nè già il biglietto diventa inconvertibile, come la parola suona. Ma ne è sospesa la conversione, come già avvertii. Per quanto tempo? E' una moratoria *sine die*, e può portare la speranza che sia breve. Si è detto anche: allo scoppiare di una guerra, non suole accordarsi ai commercianti la *moratoria* per le loro obbligazioni? E se essi non pagano, come pagherebbe la banca, che per pagare i biglietti dev'esser pagata delle loro cambiali dai commercianti? L'una moratoria chiama l'altra. Con una differenza che l'una, quella dei commercianti, non può essere che di breve durata.

15. — b) *Debiti dello Stato verso la banca*

Lo Stato, d'altro canto, nelle sue concessioni dell'emissione suole stipulare alcune somministrazioni di danaro che l'emittente debba fargli, a saggio d'interesse ridotto; esse hanno il nome di *anticipazioni*, e perchè poste negli ordinamenti o statuti delle banche, o della banca, si chiamano *statutarie*. E diconsi anche *ordinarie;* perchè possono esservene altre in aggiunta, e diconsi *straordinarie*. Per queste vie, si entra in una circolazione a emissione bancaria, ma, si dice, non per conto del commercio, bensì per conto dello Stato. Sono debiti dello Stato.

Quando la crisi pulsa, se lo Stato, che facilmente è diventato il più grosso debitore della banca, pagasse il suo debito, l'emittente respirerebbe, e la crisi potrebbe essere scongiurata. Poichè ciò gli riesca difficile, quella moratoria (e diciamo pure di primo grado, corso legale, e di secondo grado, corso forzoso) esso può ordinarla anche per ragioni sue proprie.

Ed in questi due casi nulla vi è che per la carta moneta entri nelle casse dello Stato. Tuttavia, se fin da questo momento le questioni si dovessero impegnare: — ma la carta moneta è un prestito? è un'imposta? è qualche altro peso imprecisato, *innominato*, che piomba sul paese e crea sterminate falangi di contribuenti ancorchè non ne prendano il nome? — se queste questioni fin da ora sorgessero, nulla autorizzerebbe a dire: no, non si tratta di un prestito, nè d'un'imposta, nè d'un peso innominato. Così non si potrebbe rispondere, in quanto il peso reale vi ha, cioè l'obbligo di ricevere la carta, e lasciamolo pure quest'obbligo, fermiamoci al secondo, cioè l'obbligo di tenersi e di ricevere continuamente un titolo che indicando danaro non può essere convertito in danaro. Che cosa ciò importi, per la economia dei singoli e del paese, e per quella dello Stato, cioè per la finanza, si può ben indagare.

Conviene però anche dire che fin qui non si presentano novazioni di *quantità* della massa di biglietti. Se non che, siamo in regime di credito, ossia la questione può sorgere sempre non solo dall'aspetto della quanttà, ma ben anche, e certe volte maggiormente, da quello della *qualità*. La moglie di Cesare non deve essere sospettata. E qual più grave sospetto, nel mondo degli affari, e del commercio, e dell'economia, che quello che nasce da questo fatto: « il mio debitore sospende i pagamenti »?

16. — c) *Bisogni straordinari di entrata.*

Viene, o sopravviene, il terzo punto: bisogno che lo Stato abbia di mezzi straordinari di entrata. Trattasi di un bisogno straordinario, e grande, inderogabile; quale può essere quello per causa di una guerra, che si deve respingere, per la sicurezza o per la vita della nazione, o ingaggiare per l'onore, per la grandezza, per la vita avvenire della nazione medesima, per il posto che le spetta nel mondo, dinanzi alla sua storia e ai suoi destini.

La questione quì si presenta: con quali mezzi provvedere? Straordinari, s'intende, poichè straordinario è il bisogno. E si pongono spesso a raffronto, dagli autori, i mezzi possibili, per concludere anche che il più indicato, per varii riflessi, e principalmente per la velocità e per l'ampiezza con cui lo si può conseguire, è la carta moneta. Ma più propriamente la questione va fatta nell'insieme di tutti i mezzi possibili, provati o da provare ognuno al suo momento.

17 — *Dei tre mezzi di provvedere: imposta, prestito, carta moneta.*

Pongonsi tre mezzi principali, come in linee parallele: l'imposta, il prestito, la carta moneta. Onde, a prima vista, è da concludere: sono cose distinte; e però la carta moneta non è nè un prestito nè un'imposta. Ma in realtà, che nella carta moneta sia un prestito forzoso è subito evidente, e anch'ella ne piglia il nome, se trattasi di corso forzoso. E che questo, fin da principio, e maggiormente poi, si trasformi in un'imposta, vincendo magari l'antitesi che corre fra prestito e imposta, è del pari dimostrabile. Dunque, in ogni caso, si tratterà di scrivere, accanto ad altri prestiti e ad altre imposte, quest'altro, e quest'altra, che è la carta moneta, che da tutti gli altri, e le altre, si distingue.

Non fo quì cenno di altre entrate straordinarie possibili: non del tesoro di guerra, non dell'alienazione od utilizzazione speciale del demanio. Ma s'intende che queste entrate, se vi siano, e in quanto si possa, saranno utilizzate del pari. Così, è ampio il campo dell'imposta, e comprende l'imposta nuova al

pari che l'aggravamento sia pur temporaneo di una imposta esistente: ed ampio è quello dei prestiti, cioè dei debiti, che va da ogni forma di consolidato e redimibile o meno, a ogni forma di debito fluttuante.

Nè si vuol tacere che l'emissione del biglietto, e quindi della carta moneta, è compresa, fra le entrate straordinarie, nel grosso capitolo del debito fluttuante.

Tale emissione può essere fatta direttamente dallo Stato, e può esserlo dalle banche, o da una banca, per conto dello Stato. In tal caso lo Stato è debitore della banca. Naturalmente v'ha quì tutta la teoria dell'emittente Stato e dell'emittente banca, che esula da queso libro. Ma, poichè usciamo da grandi esperienze monetarie e di carta moneta, e in esse duriamo ancora, per la grande guerra, non sarà superfluo ricordare che un paese come l'Inghilterra ha nella guerra stessa principalmente stampato da sè la sua carta, sempre convertibile per altro, ma solo aggravata dal divieto che l'oro in cui poteva esser cambiata non si esportasse; e un paese come l'Italia, e tanti altri, han fatto ricorso principalmente al torchio della banca, ma anche al proprio, cioè mettendo in circolazione nuove masse di biglietti, di banca e di Stato, egualmente inconvertibili.

II.

MECCANISMO E PROCESSO DELLA CARTA MONETA

18. — *Meccanismo della carta moneta.*

Un'imagine del meccanismo economico della carta moneta nel suo più alto punto, può essere questa: una pompa con la quale invisibilmente il danaro si trae di tasca dai cittadini. Si ha in tasca un biglietto da 1000, ed ecco, moltiplicandosi la carta e trovandosi essa in tanto maggiore quantità a servire di strumento di scambio alle stesse quantità di beni e di servigi, se non pure a quantità minori, invece del biglietto di 1000 si trova in tasca un biglietto da 500, o da 100, o da 10, da 1, da 0. L'Italia si fermò intorno ai biglietti da 200, e poi da 250, e da ultimo abbastanza vicino a quelli da 300, per ognuno da 1000. Beninteso, non è il biglietto che si cava fuori e sostituisce, ma il suo valore. Altra volta è stata usata l'imagine del vino. Voi avete delle botti di vino nella vostra cantina, o solo dei barili, e ne cavate vinello, o acqua, invece di vino, senza che vi abbiate introdotto nè vinello nè acqua.

In verità, potrebbesi dire: che sorpresa? Questa può essere la sorte comune di tutti i titoli di credito. Si hanno in tasca delle cambiali, e diventano pezzi di carta da non valere perfino nulla, se chi le ha sottoscritte fallisce. Nel fallimento si potrà anche sperare di recuperare una parte, il 50, il 30, il 10 per cento. Replico, anche nulla, secondo i casi. Certamente si può perseguire il debitore, e domandar garanzia nel suo dissesto, ed esperire azione su tutte le cose sue finchè un centesimo gli rimanga. Una volta lo si mandava in prigione. Ci va anche oggi il commerciante che s'impigli nei piccoli ingranaggi della bancarotta semplice e della fraudolenta. Al contrario, il portatore della carta moneta non ha alcuna azione a causa di essa.

La carta moneta è l'opera dello Stato. Il biglietto non diventa carta moneta senza l'ordine dello Stato, senza una legge

speciale. E salvo il dissesto proprio della banca (per esempio la banca romana, che fu liquidata), la riduzione di valore della carta moneta, è fuori conto, è imperseguibile, o tale è dichiarata, o tale è di fatto. E' anche il fatto proprio dello Stato, se esso è debitore della carta medesima.

E' evidente che col corso forzoso, e anche col corso legale, un condebitore si aggiunge all'emittente, o un avallante, ed è lo Stato, quando emittente non sia egli medesimo. Ma i portatori di biglietti non hanno da rallegrarsene. Il più sicuro dei debitori in ogni altro campo, e perfino colui che normalmente e secondo il buon diritto pubblico non può nè fallire nè morire (e pur si parla di fallimento e di morte degli Stati o dei governi, e di governi che succedono senza riconoscere i debiti dei loro predecessori), lo Stato è anche il peggior debitore in questo campo della carta moneta : non si sa dove si fermerà la quantità di carta moneta in circolazione, e dove tutte le condizioni sue atte a farle perdere valore. Perocchè pur questo è da dire : la persona del debitore è separata dal suo debito, e nello stesso tempo il credito dello Stato, tutto l'andamento del credito pubblico, concorre a tener alto o basso il valore del titolo.

L'Italia passò da quota 125 a quota 90, della lira rispetto alla sterlina, o da quota 25 a 18 rispetto al dollaro, pressochè unicamente perchè migliorarono le condizioni del suo credito, e l'opinione pubblica nel mondo che essa volesse e potesse far fronte ai suoi impegni. Intanto minima fu la riduzione della carta. Ma valsero, io ho sempre ritenuto e ritengo, insieme ad alcune importantissime condizioni generali di tranquillità, ordine, produzione, sistemazione di bilancio e di debiti interalleati, eliminazione della pressione del debito fluttuante (una volta si diceva anche galleggiante), e quì dei buoni del Tesoro, valsero anche la politica nettamente volta alla deflazione e le sue savie leggi, ancorchè non si sia giunto ad attuarle, o tranne che in piccola parte.

19. — *Il processo della carta moneta.*

Il processo della carta moneta è grave. Le oneste parole di falsificazione, di bancarotta (7), e di fallimento, ed altre peg-

---

(7) A. SMITH scriveva : « L'aumento del valore nominale della

giori se ve ne siano, se non fossero state inventate per altri casi, lo sarebbero state per essa. Ma per altri casi tali parole sono nei codici, non per la carta moneta.

I Francesi hanno Filippo il bello, e lo ricordano. Anch'io lo ricordo, con le loro stesse parole: Si è in disputa col Keynes, che è giunto ad affermare: « non si cangerà nulla al prestigio della Francia, se il dollaro valga 13 franchi o 8 franchi ». Ed ha affermato altresì: « l'Italia non sarebbe più ricca o più gloriosa elevando la lira a 60 per lira sterlina che fissandola a 90 ». Il Guyot ribatte: « Mais qu' est-ce cet acte? C'est de la fabrication de fausse monnaie. Ce deplacement de valeur par un acte du gouvernement est une opération semblable à celles de Philippe le Bel et autres rois de France qui « augmentaient la monnaie » selon l'expréssion consacrée, en augmentant le nombre des livres tournois que représentait le mark d'argent. Ils restent qualifiés du titre de faux monnayeurs » (8).

Ma noi abbiamo Maestro Adamo da Brescia, che ricorda Romena, « là dov'io falsai La lega suggellata del Battista Perch'io il corpo suso arso lasciai ». Maestro Adamo a petizione de

---

moneta è stato l'espediente più comune onde una vera bancarotta pubblica è stata mascherata sotto la veste di un preteso pagamento. Se mezzo scellino, per esempio, per atto del Parlamento o per editto reale, fosse accresciuto al valore nominale di uno scellino, e così venti mezzi scellini a quello di una lira sterlina, la persona che giusta l'antico valore avea preso ad imprestito 20 scellini, o circa quattro once d'argento, giusto il nuovo, con 20 mezzi scellini, ovvero con qualcosa meno di due once, pagherebbe il suo debito. Un debito nazionale di circa 120 milioni, che è a un di presso il capitale del debito consolidato della Gran Bretagna, si pagherebbe a questo modo con 64 milioni in circa della nostra moneta attuale. Esso sarebbe un pagamento fittizio, e i creditori dello Stato sarebbero frodati di 10 scellini per lira di quello che è loro dovuto ». SMITH conclude poi che « quando diventa necessità per uno Stato dichiararsi fallito, nel modo stesso che quando diventa necessità pel privato, un fallimento franco, aperto e confessato è sempre la misura che è al tempo stesso meno disonorante pel debitore e meno dolorosa pel creditore ». DAVID RICARDO nel riportare questo brano, aggiunge: « queste considerazioni del D.R SMITH intorno a una moneta peggiorata son del pari applicabili ad una circolazione di carta svilita ». RICARDO, *Opuscoli bancari* in Bibl. dell'Ec., II serie, Vol. VI, pag. 224.

(8) YVES-GUYOT, *Les problèmes de la déflation*, Paris 1923, Alcan, pag. 122 e pag. 130.

conti di Romena falsificò il fiorino d'oro, ed il governo di Firenze lo arse sulla via pubblica in faccia al detto castello del Casentino, cioè Romena. Ma in inferno egli e i suoi compagni di pena, fatti idropici, sono tormentati da rabbiosa sete.

La questione è anche trattata in pieno dagli economisti. Altre volte, si avverte, i re ricorrevano alle falsificazioni di moneta. Ed è per tale via che il valore della lira cadde in Francia, da Carlo Magno in poi, da 87 franchi a 1 franco nel 1726, cioè il suo peso d'argento fu ridotto alla ottantasettesima parte del suo peso primitivo. Ma, così il Leroy-Beaulieu, sarebbe ingiusto assimilare *sempre* a queste falsificazioni il corso forzoso, quantunque talvolta, in Francia segnatamente al tempo degli assegnati, abbia assolutamente seguìto il medesimo corso, e prodotto i medesimi effetti, con l'aggravante che le alterazioni di valore erano infinitamente più rapide coll'emissione di nuovi biglietti a corso forzoso che con la rifusione delle monete; perchè questa ultima operazione richiedeva maggior tempo e non poteva rinnovarsi tanto di frequente quanto la prima (9).

20. — *Segue. Differenza tra l'odierno corso forzoso e le antiche falsificazioni di monete. Mali e servigi che rende; un grande sistema di credito moderno. Temporaneità.*

La distinzione dei casi è da fare. Si pone che, se « in qualche caso » il corso forzoso ha avuto tutto il carattere delle antiche falsificazioni di moneta, vi furono « altre circostanze in cui il regime non produsse che perturbazioni minime ed anche nelle quali si può sostenere che rese più servigi che non recasse danni ». Si notano anzi tre circostanze, per le quali il corso forzoso si distingue dalle antiche falsificazioni di moneta. Esse sono: 1. presso le nazioni prudenti, è considerato come un espediente temporaneo, per far fronte ad una crisi, o procurare allo Stato entrate che gli sarebbe impossibile ottenere altrimenti; 2. esso può talvolta esistere senza deprezzamento alcuno dei biglietti non rimborsabili in rapporto ai metalli preziosi; 3. mentre vi ha sempre un'intenzione sleale nella falsificazione delle monete, questa intenzione « può » essere estranea a coloro che stabili-

---

(9) Leroy-Beaulieu, *op. cit.*, pag. 1128.

scono in un paese il corso forzoso. Ed ecco, nel tutto insieme, « il corso forzoso è diventato uno dei grandi sistemi di credito delle nazioni moderne » (10).

Ma non solo nelle nazioni moderne, l'intenzione sleale «può» essere estranea a coloro che pongono il corso forzoso. Essa lo è assolutamente, estranea, è da dire. Nè potrebbe essere diversamente nei regimi rappresentativi. Notevole è altresì il concetto dello « *espediente temporaneo* ». E non altro dovrebbe essere. E nessun economista dovrebbe poter dire, come dell'Italia ha detto l'Alessio (11), che v'hanno paesi in cui la carta moneta o il corso forzoso, sono malattie, non acute, ma croniche.

Altrove la parola « fallimento » è usata per un piano qualsiasi di stabilizzazione della moneta a un corso inferiore del suo valore nominale; per esempio il piano presentato dal Keynes alla Conferenza di Genova nel 1922 (12). In tale piano, la sterlina era posta a 4,41 dollari, ossia era svalutata dalla sua parità di 4,86, i franchi francesi e belgi eran posti a dollari 8,4 ogni 100, e le lire italiane a 4,62 ogni 100. Come è noto, la nostra stabilizzazione, dicembre 1927, porta le 100 lire a 5 dollari e un terzo. Con la lira a 100 centesimi oro, per ogni 100 lire si avrebbero dollari 19,69.

21. — *Opinione di autori, e comune. Punti d'ingiustizia e d'iniquità della carta moneta.*

Ma lasciamo la fase finale. Consideriamo la carta moneta nella sua essenza. Apriamo tre libri a caso. In uno leggiamo: « creando di sua sola autorità carta moneta, che non rappresenta nessuna ricchezza nuova, il governo diminuisce il potere d'acquisto di tutta la massa di già in circolazione. Tutto avviene come se avesse effettuato un prelevamento nella cassa di tutti i cittadini. Tale operazione è sovranamente *ingiusta* », poichè si rivolge su talune classi, di cui mi occuperò, e non su altre (13). In un

---

(10) LEROY-BEAULIEU, *ivi*.

(11) ALESSIO, *La rivalutazione della lira*, Soc. Ed. Lib., Milano 1926, pag. 10.

(12) « Ce programme de stabilisation est un programme de dévaluation, c'est-a-dire de faillite plus ou moins importante ». YVES GUYOT, *op. cit*, pag. 127.

(13) JEAN SANCERY, *Le retour à l'or*, Balloz, Paris 1925, pag. 59.

secondo: « ecco il vero senso dell'inflazione, meccanismo che permette allo Stato di appropriarsi puramente e semplicemente una frazione del potere di acquisto totale dello « stock » monetario esistente. Essa costituisce perciò *la più iniqua* delle imposte, poichè colpisce una forma speciale della ricchezza » (14). Ed in un terzo: « e si tratta dell'imposta più *iniqua* che si possa imaginare, che colpisce in modo diseguale le varie categorie di contribuenti » (15).

Naturalmente non fo un'antologia di opinioni; nè mi si presentano opinioni discordanti; il concetto è che la carta moneta a certo punto, che è quello che piglia nome d'inflazione, diventa provvedimento, come è *communis opinio*, di ingiustizia, o iniquità. La sola circostanza che gli può dar nazionalità nei libri dell'economia e della finanza, e nella vita dei popoli, è la temporanea necessità. E così in guerra, fra tutte le schiere dei combattenti, vi sono quelli che eroicamente combattono e soccombono, e altri che pur combattendo eroicamente si salvano. Non è certamente nè equo nè giusto far morire la gente, cioè metterla in condizione di morire, ma la inevitabile necessità della guerra porta a tali risultati. Per la carta moneta, però si sa, più o meno, chi o quali classi stanno nelle retrovie, quali non possono esser colpiti, e quali per converso ricevono lauti emolumenti e si fanno milionari.

Nondimeno, entro i suoi limiti di tempo e di modo, son da riconoscere i servigi che la carta moneta può rendere. E tuttavia vi ha una frase, del Leroy-Beaulieu, che mi pare scolpisca la situazione: « non è detto che l'acrobata che balla sulla corda si debba spezzare il collo » (16). Ma quanto dev'esser bello e sicuro, per l'acrobata, ballare sulla corda!

---

(14) Y. RUEFF, *Sur une théorie de l'inflation*, Paris 1925.
(15) SUPINO, *op. cit.*, pag. 95.
(16) *Op. cit.*, pag. 1134.

III.

LA CARTA MONETA QUALE PRESTITO FORZOSO E QUALE IMPOSTA.

22. — *La carta moneta è un prestito forzoso.*

I tre casi diversi, di *moratoria pel commercio*, di *debito dello Stato verso l'emittente del biglietto*, e di *strumento di pubblica entrata*, dai quali può aver o nascita o sviluppo ulteriore la carta moneta, determinano anche la natura economica e giuridica di questa. Ma più ci avviamo verso il secondo e il terzo di tali casi, più i concetti di *prestito forzoso* e *d'imposta* si fanno strada. Nel primo dei tre casi, si tratterebbe di un prestito forzoso fatto al privato emittente che è la banca? Certo; lo Stato come prenditore di danaro non vi entra. Ma vi entra nel secondo. Dapprima quasi per indiretto, in quanto egli essendo debitore dell'istituto emittente e non rimborsandolo, per lo meno accresce l'imbarazzo dell'istituto a potere rimborsare i suoi creditori. E di fatto, poichè la circolazione del debito effettivo dello Stato e quella del commercio formano una unica massa, in riguardo a tutta essa viene decretata la carta moneta.

L'operazione nel secondo e nel terzo caso, presentasi rispetto allo Stato con ragione non semplicemente giuridica (in quanto egli è chi comanda la moratoria indefinita nel tempo), ma anche economica (in quanto egli stesso è, in parte, debitore). E la prima parola è questa: *prestito forzoso*. Qui l'aggettivo ha una giustificazione *ex facie*. Lo dice la stessa parola: corso forzoso. Dunque, se prestito vi ha, o qualunque cosa vi ha, avviene forzosamente. Ma è un prestito? Non vi è dubbio, poichè prestito è il biglietto, prestito fiduciario, quantunque per sua specialissima condizione senza interessi. E' come una cambiale che possa scadere nello stesso momento dell'emissione. E la sua natura di prestito non cambia, quando cessa la fiducia, e il titolo deve circolare oltre per comando.

Si nota che, nei rapporti fra lo Stato e l'istituto emittente, diciamo pure la banca, vi è un primo o creditore o prestatore, ed è la stessa banca; essendo debitore lo Stato. Ma, in punto di biglietto, e quindi di carta, trattasi di un creditore apparente; il creditore è il portatore del biglietto. Il portatore del biglietto è sempre creditore, sia il biglietto emesso dalla banca per suo conto, sia per conto dello Stato; in quanto, qualunque sia l'emittente, egli ricevendo il biglietto gli accorda il suo credito. Se non che, essendo obbligato a ricevere la carta moneta, cotal credito gli accorda forzosamente.

Sarebbe ancor da rilevare che, a differenza di quel che suole avvenire di altri prestiti, qui non vi ha un creditore e quindi un prestatore determinato, nominato? E' da avvertire che, se altri titoli di credito possono girare, o con girata in bianco, o senza girata, come avviene per tutti i titoli al portatore, e qui in generale quelli del debito pubblico, la cosa sarebbe egualmente nel caso del biglietto e della carta moneta. Comunque, il prestito forzoso viene imposto a tutti coloro che fanno uso del biglietto.

23. — *E' un'imposta.*

Si passa al concetto di un'imposta, e la sua genesi economica e finanziaria è affatto visibile nel terzo caso, carta moneta quale strumento di pubblica entrata.

Non è strumento di pubblica entrata anche il prestito, come abbiamo veduto? Certamente. Eppure, senza che il prestito forzoso scompaia, si cerca se anche vi sia un'imposta. Nè, come dissi, quel che d'imposta sia in ogni cosa comandata; ma nella sua proprietà di dare per suo mezzo, e per una forma nuova e specialissima, un'entrata. Poichè anche avviene che il prestito fu stipulato per mille e il credito dei portatori dei biglietti si trova diecimila. Diecimila che valgono mille. Ma, mentre prima vi eran mille creditori, ora ve ne sono diecimila, o, se pur quei mille rimasero, il loro credito si è distribuito ben diversamente. Pro rata il credito iniziale di ognuno è sceso da un millesimo a un decimillesimo. Il che avviene, se il biglietto, quello stesso, senza obiettiva ragione di aumento, si moltiplica per dieci nel suo numero, se cioè si divide per dieci nel suo valore.

24. — *Due difficoltà a considerare la carta moneta quale imposta*: a) *il prestito implica rimborso.*

Fondamentalmente, due difficoltà si oppongono a che la carta moneta, che è già definita prestito forzoso, sia anche chiamata imposta.

La prima è questa: il prestito importa diritto di restituzione, rimborso; nel corso forzoso tale diritto è sospeso, e non estinto. Invece l'imposta è diritto statale, pubblico, e non importa nessuna restituzione.

Mi riferisco immediatamente al concetto classico d'*imposta*: contribuzione per i servizi pubblici indivisibili. Allora paga chi può, chi ha la capacità contributiva. Riceve il servizio chi deve riceverlo, secondo il dovere dell'ente pubblico Stato verso tutta la collettività che per la propria vita lo ha creato e gli dà i mezzi di funzionare, cioè vivere. Ma non v'è un rapporto specifico di dare e avere fra singolo contribuente dell'imposta e Stato.

Sparirebbe la differenza col prestito, se ci riferissimo alla *tassa* anzichè all'imposta? A fronte del suo pagamento sta un servizio che lo Stato rende. Senza dubbio. Ma la posizione del prestito in carta moneta è tutt'altra: l'emittente che con l'opera statale si costituisce fornitore dello strumento dello scambio e rende, mettiamo il servizio di provvedere tale strumento (intanto fa sparire ogni altro migliore strumento di scambio di cui la collettività si potrebbe servire), l'emittente rimane pure obbligato al rimborso. E ciò non è del tributo, o costituisce una forma di tributo *sui generis*. Ma è ancor da avvertire che nell'imposta e nella tassa ravvisate come sopra è propriamente di uno *scambio* che si discute, se e quanto vi sia, e non già di un *prestito per restituzione*.

25. — *Del rimborso, se e quanto manchi nella carta moneta.*

Accanto alla carta moneta, i due concetti di prestito forzoso e di leva sul patrimonio, ossia dunque di imposta, si compenetrano tanto da far dire che ne è escluso il rimborso (17). Diciamo

(17) Per esempio, il CABIATI scrive: « Lo Stato emettendo carta moneta operò un prestito forzoso, ne furono incise molte categorie di

ciò pure per la sostanza e per il fatto, in quanto, trattandosi dello strumento dello scambio, la perdita, o reciprocamente il guadagno, si liquidano in ogni operazione di scambio.

Se io ricevo la lira a 40 centesimi di sè stessa, e quando la spendo essa si trova a 30, ho dunque in ciò solo perduto 10 centesimi, e nessuno viene a rimborsarmene. Dunque non vi ha rimborso. Se reciprocamente io l'ebbi a 40, e quando fo le mie compere essa è salita a 50, io guadagno 10 centesimi. Ed in sostanza ho il beneficio di un rimborso che avrebbe dovuto esser fatto ai precedenti portatori di tale lira. Chi siano, non si sa. Il rimborso potremmo vederlo nell'ultimo momento, se si dicesse: essa è riportata a 100 quanto era. E in questo caso la questione praticamente sorge: è un rimborso, o che altro? Non è un rimborso per me se io la ebbi a quel minor valore in cui si trovi in cotal momento di rivalutazione. Quantunque si possa dire: ma io avevo la *spes* che tornasse a tale. Poichè di ogni titolo di credito, o di debito, e però anche della carta moneta, si possa dire come del soldato: egli ha nel suo zaino il bastone di maresciallo. Tal bastone è la possibilità di qualsiasi grado di ascendere al livello del suo valore nominale. E in tanti casi di superarlo, non escluso il caso della moneta di carta, se anch'essa, *rara avis*, alle volte fece aggio.

Il punto è questo: quando si riceve la lira a 40 centesimi, si riceve una moneta che sta a tutte le cose che possono essere comandate nel rapporto di 0,40 per lira. Quando essa poi è scesa a 0,30, il rapporto si è talmente alterato che per comprare le stesse cose che si potevano al momento in cui si ebbe la lira a 0,40 si ha bisogno di un supplemento. Eravamo in tanti portatori della stessa unità o frazione a comandare tutte le cose: ora siamo in tanti più, mentre le cose sono ora rimaste le stesse. Dunque si è fatta una perdita. E ciò si verifica in questo modo: i prezzi sono cresciuti, dunque il danaro del momento precedente non basta a comperare la stessa quantità di beni. Il fenomeno inverso si verifica nella rivalutazione. E finchè tutti i prezzi non si adequino e si stabiliscano nuovi equilibri, sì nella svalutazione

---

persone, compresi i detentori del debito pubblico. E non si è mai sentito dire che i prestiti forzosi, i quali sono leve sul patrimonio, vengano ripagati ». *Il ritorno all'oro*, Milano 1922, pag. 115.

che nella rivalutazione, vi sono danni. Ma è difficile ammettere, o è escluso, che nuovi interi equilibri senza danni si possano stabilire.

Circa il dir poi leva sul patrimonio, e non altrimenti, per esempio leva sul capitale, ciò è bene; in quanto di patrimonio, o possidenza, o ricchezza, o beni, è da parlare, a proposito della moneta che è l'equivalente o il rappresentante di tutti i beni o ricchezze, o patrimonio. Dove sono tutte le destinazioni: i beni per la vita quotidiana, cioè per il consumo, quelli destinati alla nuova produzione, cioè i capitali, e quelli in attesa di destinazione. Tutti questi beni la moneta, quando svalutata, falcidia.

26. — b) *L'imposta non produce inflazione. Incidenza dell'imposta carta moneta, e sua liquidazione.*

L'altra difficoltà è questa, e più volte è stata avvertita dagli economisti. Noi leghiamo l'imposta alla inflazione, cioè all'eccesso della carta sul bisogno che se ne abbia, e quindi la leghiamo, l'imposta, alla svalutazione della carta. La carta dunque produce inflazione. Ma l'imposta non produce inflazione. Dappoichè l'imposta è quota di ricchezza che esiste presso i contribuenti, e lo Stato, anche radendo fino all'osso, non fa che prendere quello che vi è. Ora quello che vi è, che stia a destra o a sinistra, non cambia valore.

Invece, la carta moneta, per la moltiplicazione dei pani (nè credo che essa si prospettò mai nella parabola biblica), mette in campo formalmente nuovi valori che sono in realtà la divisione dell'antico valore. Con ciò è stato suddiviso il credito dei primi portatori del biglietto; il loro credito si è quindi per ogni antica unità diviso; la differenza è stata cancellata, per il momento almeno, dal loro credito. Se essi o lo Stato liquidano in questo momento l'incidenza, essi hanno perduto tale differenza. Ed in ciò si deve dire che sia un'imposta.

La liquidazione dell'incidenza avviene, per il singolo portatore, tutte le volte che egli con un biglietto da 100 o da 10 fa le sue compere, e non può acquistare che il quarto o il quinto di quel che acquistava prima, o molto meno. E avviene per la collettività intera, tutte le volte che si procede a una svalutazione

qualsiasi per cui al valore antico del biglietto, rimasto soltanto nominale, si sostituisca il nuovo, che è reale.

27. — *Malgrado le due difficoltà dette, si consente che la carta moneta sia considerata un'imposta.*

Le due difficoltà, opportunamente discusse, finiscono per consentire, malgrado la *restituzione*, e malgrado l'*inflazione*, che alla carta moneta si dia il carattere d'imposta, e beninteso di imposta *sui generis*. Se lo Stato ha per essa un'entrata speciale, a cui confronto non si accresce per nulla la somma dei servizi che egli rende, eccetto che sia il servizio che rende col procurarsi i mezzi di vivere, e quindi col vivere egli stesso; se così è, l'imposta vi ha. Essa nasce e s'innesta in un prestito forzoso, il quale non si separa da essa, mentre i termini economici dell'antico prestito non sussistono. Infatti il medesimo biglietto antico non rappresenta più quello che rappresentava, non ha il medesimo valore che al momento in cui fu contratto il prestito. E l'ultima parola della restituzione non è detta. Ed è appunto massimamente ciò che si riferisce alla restituzione, frutti e capitale nei varii rapporti di dare e avere fra lo Stato e i cittadini, quel che ha meritato alla carta moneta e sua inflazione quei titoli che in modo così poco desiderabile la definiscono.

28. — *Prime linee di una teoria della carta moneta quale imposta.*

Si possono segnare le prime linee di una teoria della carta moneta considerata quale imposta. Autori recentissimi non tralasciano questo aspetto, non nuovo, del resto, se pur non generalmente, anzi poco, messo in rilievo. Il Wagner medesimo chiamò la carta moneta *imposta* e della peggiore specie. Il Bresciani Turroni aggiunge: « questa singolare *imposta indiretta* » ecc. (18). Il Supino: « i biglietti a corso forzoso coi quali lo Stato copre una parte delle spese di guerra, agiscono come *un'imposta indiretta sui consumatori*, che nessun governo

---

(18) WAGNER, *Die russische Papierwaehrung*, Riga, 1865. — BRESCIANI, *La crisi della stabilizzazione monetaria*, in *Giornale degli Economisti* 1926, pag. 11.

avrebbe il coraggio di stabilire francamente e apertamente, e producono per essi i medesimi effetti che si avrebbero dalla riduzione del metro, del litro, o del chilo, con cui si misurano e si pesano i generi di consumo » (19). Ed è qui uno degli aspetti, or ne vedremo altri che possono estendere il campo oltre un'imposta indiretta sui consumi.

Altri considera: è una forma di *tassazione*, e la parola è inglese, che il più debole dei governi può imporre quando non può imporre altro. E motiva: la comodità di usare il danaro è sì grande, che il pubblico è disposto a pagare un'*imposta d'inflazione*, purchè questa non diventi proibitiva. L'uso del danaro è *tassato* come quello di altre comodità della vita, e ne viene come il pedaggio per l'uso delle strade, o un'imposta sul giro degli affari (20).

La teoria deve quindi procedere indagando tutti i caratteri e gli effetti della carta moneta, e dell'inflazione, per ciò che concerne la pubblica economia. Il che è intimamente legato a quanto concerne la privata economia. Classi colpite, se non anche individui, oggetti colpiti, strumenti di produzione, lavoro, capitale, industrie, fra le industrie l'agricoltura, commerci, ovunque alterazione dei prezzi; azioni ed effetti, sulle pubbliche entrate e spese. E tali effetti, sia in relazione ai contribuenti, sia all'ente pubblico massimo, Stato, e agli altri. Nè, se si tratta di un'imposta o tassa sulla moneta, di ciò solo è a parlare. La moneta è un aspetto o un lato di tutti gli scambi, di tutti i pagamenti (la funzione del pagamento va per la moneta messa in prima linea nei rapporti fra contribuente e Stato). E la finanza a imposte è omai tutta monetaria. Dunque tutte le imposte sono da considerare in riguardo alle alterazioni monetarie dovute all'inflazione; gli accertamenti, gl'imponibili, le aliquote, il gettito di ogni imposta, e per il carico tributario presso il contribuente e per la pubblica cassa. Uno dei punti da non trascurare sarà la necessità di rapide revisioni per aggiornare i valori, nella congerie delle sperequazioni incalzanti. Più oltre, diremo anche tutte le entrate dello Stato, entrate originarie, i suoi demanii, le sue aziende, ed entrate derivate; ordinarie e straordi-

---

(19) SUPINO, *Op. cit.*, pag. 95.
(20) KEYNES, *op. cit.*, cap. 2.

narie. Passando alla seconda parte dei bilanci, ossia alle spese, è da fare egualmente. Sarà ancor da considerare, oltre il conto del bilancio, e quegli altri che esso o suppone o porta con sè, qui anche il conto del tesoro, considerare dico il conto del patrimonio (21).

29. — *Come la spesa pubblica si moltiplichi. Cause monetarie e aumento di domanda che agirebbe pur in regime di moneta sana. Bisogno di nuove entrate.*

Poichè per la carta moneta e la sua inflazione tutti i prezzi aumentino, tranne come vedremo i redditi fissi di investimenti monetari, lo Stato come spenditore si trova di fronte al grande problema dei prezzi, per i materiali che deve acquistare, e qui commissionare o produrre, e son moltissimi nel caso di una guerra, armi difese, viveri, vestiari, e mille altri capitoli, e per i salari, o, più largamente dicendo, mercedi, o retribuzioni di ogni grado e misura. Nè le cause di ciò sono esclusivamente monetarie. Come mai, crescendo la domanda di qualsiasi bene, non ne crescerebbe il valore anche espresso in moneta sana? E a sua volta questo aumento di valore che può essere esso stesso effetto di inflazione, è causa d'inflazione.

Si entra in un circolo vizioso pericolosissimo. Per cosiffatto aumento dei prezzi, lo Stato non bilancerebbe, se non crescessero di pari passo le sue entrate. E vanno appunto di pari passo le spese e le entrate. Chi pagava uno, pagherà quattro, a volte semplicemente applicando ai vecchi accertamenti un coacervo di maggiorazione. E in fondo trattasi di riportare la moneta presso le sfere della realtà. Il problema della nuova pressione tributaria sarà per altro da esaminare anche a parte. Molto possono anche dare, in certe contingenze e imposte, un riordinamento di tributi e una lotta contro le evasioni. E nuove entrate si formano. Nascono a volte dall'inflazione stessa, per esempio in campo di profitti. E nasce a un tempo la ragione di colpirle.

(21) Il Cabiati, che ha un capitolo sugli effetti della svalutazione della moneta sulla politica tributaria, dice che questo è un punto sinora trascuratissimo, ed indica sei o sette punti speciali, e per alcuno ne dà gli sviluppi, nella tela che ho qui sopra prospettato. *Op. cit.*, pag. 47-57.

30. — *Nuovi orizzonti di politica monetaria, per l'inflazione.*

D'altro canto, alla politica economica si schiudono perfino orizzonti nuovi. La finanza non interverrà nei cambi? Non nel mercato dell'oro e delle divise? Non si addentrerà nei varii meccanismi bancari e del credito? Non si proibirà l'esodo dell'oro e delle monete? E verranno anche i prezzi politici e i calmieri, il frumento pagato in parte dal contribuente, le pigioni delle case sottoposte a catenaccio, la disoccupazione sussidiata. Farmaci e fasciature, diceva il Romagnosi, e puntelli, qua e là, dovunque. Tutto ciò è della finanza. Ed ha per causa prima un grande trambusto, un cataclisma, quale è la guerra, e per causa mediata la necessità di una grande spesa, cui non si può provvedere con le sole risorse accumulate dal passato e presenti, onde bisogna far debiti, impegnare tutte le risorse del credito. Con un debito di soli cinquanta milioni di lire l'Italia, allora nel solo nucleo del regno di Piemonte, o Sardegna, entrò nella guerra di Crimea, ed assolse un glorioso còmpito. Con cento miliardi di debiti essa ha saldato ora la sua gloriosissima parte nella grande guerra mondiale. In tanto bisogno, con le forme, le necessità, le inevitabilità, i servigi, i danni suoi, è questo cerbero dalle tre gole, questo a un tempo e medio circolante e prestito e imposta, che è la carta moneta.

31. — *Annullamento degli oneri interni dello Stato, e delle entrate interne. L'imposta riappare poi come rimedio dell'inflazione.*

La teoria della carta moneta quale imposta ha pur questi aspetti, che per causa della carta moneta gli oneri dello Stato nella sua veste di debitore interno e precostituito si attenuano, progressivamente. Graveranno meno anche allo Stato i debiti già contratti. Poichè i portatori di titoli di debito pubblico del proprio Stato vanno incontro alla progressiva svalutazione e pressochè annullamento dei loro cuponi, così reciprocamente lo Stato va incontro a un progressivo eguale alleggerimento e annullamento del suo debito. Fu già osservato: Cristoforo Colombo, con la scoperta dell'America, distrusse i debiti degli Stati di Europa; portò a essi l'oro e l'argento per pagarli. Ed

è stato aggiunto: l'inflazione della carta moneta, nuovo Cristoforo Colombo, paga, con lo svilimento della carta, i debiti degli Stati moderni. Ma si tratta soltanto dei debiti interni. E in oro, non in carta, sono rimasti i debiti interalleati.

Quando l'inflazione fu estrema, in Germania, in Austria, in Russia, altrove, ogni pagamento fatto allo Stato, in carta moneta, al pari che ogni altro compiuto tra privati con la stessa carta, si ridusse pressochè a zero. Avveniva questo fenomeno: allo Stato nulla più si pagava, e però non le imposte; lo Stato nulla più pagava, e però non gl'interessi del suo debito, non gli stipendi dei suoi funzionari e i salari dei suoi lavoratori. Era il punto in cui l'inflazione distruggeva sè stessa; punto non nuovo nè solo in economia, dove a volte, per esempio, la libera concorrenza distrugga sè stessa, cadendo nel *trust* e nel monopolio.

Quando poi si tratta di riparare, non solo un nuovo campo si apre all'attività economica, politica e finanziaria dello Stato; ma assai spesso l'imposta medesima è chiamata a provvedere. Nè l'imposta andrà a volte disgiunta da nuovi prestiti. E sarà prospettata, da Ricardo in poi, la grande tesi: imposta o prestito? E chi paga l'una, i presenti? E chi l'altro, le generazioni avvenire? Intanto, nell'ipotesi del prestito, se esso non è stato fatto in tale misura da comprendere i suoi interessi, con l'imposta si provvederanno gl'interessi del prestito medesimo (22).

---

(22) Ved. a questo proposito gli studi del GRIZIOTTI, *Giornale degli Economisti*, 1917.

IV.

DEI PREZZI NELLO SPAZIO E DEI VARII COEFFICIENTI DI FORMAZIONE E VARIAZIONE

37. — *Elevazione dei prezzi in ragione della moneta aumentata. I surrogati della moneta arrestano l'elevazione.*

Inventata e messa in uso nei secoli la moneta, da circa tre millenni forse, essa è intervenuta negli scambi in ragione del bisogno che se ne è avuto, dato lo sviluppo che la forma degli scambi è andata prendendo, e in ragione della quantità che o si è creduto o si è potuto a ciò destinare. E' certo che. aumentate grandemente nel mondo le disponibilità dell'unico corpo riconosciuto idoneo a fungere da moneta per sue condizioni fisico chimiche e per condizioni economiche, e qui diciamo moneta tipo o moneta base, una quantità molto più grande di prima fu destinata alla monetazione, o ebbe azione come se ciò fosse, dovendo nel valore del metallo oro, per esempio, trovarsi la ragione del valore della moneta oro. Non aumentando in proporzione le cose o i movimenti di cose, da compiersi a mezzo della moneta, ossia la contropartita della moneta, il suo aumento produsse una generale elevazione dei prezzi. Un fenomeno eguale, ma per cause inverse si sarebbe dovuto verificare col tempo. Ossia la massa delle cose da scambiare diventò tanto grande che la moneta sarebbe stata assolutamente insufficiente a fungere da strumento dello scambio, e i prezzi si sarebbero dovuti ridurre ad espressioni minime. Intervenne l'uso del credito nelle sue forme più progredite, e qui il biglietto, a rappresentare o surrogare la moneta. Circolarono monete e biglietti; e quando le monete non circolavano, stavano in una pubblica cassa aperta a disposizione di ogni portatore di biglietti. Si determinarono equilibri in mercato, in relazione agli scambii compiuti per equivalente o per promessa di equivalente. e alla misura disponibile o in uso di tali o equivalente o promessa di equivalente.

33. — *Livello internazionale dei prezzi.*

Praticamente nessuna chiusura di mercato era da segnare. Per quanto sì la moneta che il biglietto determinino zone di circolazione intense o più intense attorno al luogo dell'emissione, nè l'una nè l'altro hanno chiuse le barriere sia pur di uno Stato intero. Avveniva, e rimase poi sempre che, circolando la moneta per un valore di cui portava in sè stessa la contropartita, il mondo stesso poteva dirsi sua patria. D'onde, nei prezzi (diciamo prezzi e non valori, ossia diciamo valori espressi in moneta) la tendenza a un livello pressochè universale nel mondo. Salvo i così detti punti dell'oro: spese di trasporto e assicurazione dell'invio dell'oro. Ma quando i popoli ritennero che l'abbondare di monete, anzichè del loro equivalente, fa ricco, o più ricco, uno Stato, allora argini furono posti contro i vasi comunicanti monetari. E non poteva più, in termini generali, parlarsi di unico livello dei prezzi.

Tranne ciò, il fenomeno era questo: l'aumento di metallo in un luogo avrebbe dovuto portar questa conseguenza: comperarvi le stesse cose di prima a un prezzo superiore. E perchè allora non comperare all'interno le cose allo stesso prezzo, e col nuovo metallo comperarne altre all'estero dove mancando l'aumento del metallo i prezzi non erano aumentati? Di qui la tendenza al mantenimento dello stesso livello internazionale dei prezzi; salvo nell'insieme quell'elevazione prodotta dalla diffusione generale del nuovo singolo oro. Così, in un sistema di cento vasi di eguale superficie comunicanti, il versare in uno per un centimetro d'acqua vale come il versarne un decimillimetro in tutti; l'aumento vi è, ma non è percepibile a occhio nudo.

34. — *Il mercato chiuso dovuto alla carta moneta. Sorgere di due ordini di prezzi: interni ed esteri.*

Teoricamente, salvo il minore raggio di zona intorno all'emittente, non discorso diverso è a fare intorno al biglietto. Ma quando per l'autorità dello Stato è rotto l'equilibrio fra il biglietto e la ragione di essere del biglietto, e terminata l'operazione che lo fece nascere esso rimane in mora, e si perde la nozione sua in quanto diventa comunque strumento di pagamento e di ac-

quisto, e l'anima sua cioè la fiducia (quella stessa per cui ognun di noi potrebbe accettare liberamente una qualsiasi carta di debito di uno dei più grandi e lontani banchieri del mondo) è spento. allora la circolazione si chiude in un cerchio infrangibile, che è quello dell'autorità che ciò comanda, ossia il territorio dello Stato.

Allora si è per esso in un mercato chiuso. Il biglietto, moltiplicandosi fuor del bisogno vero e normale dello scambio, e senza la possibilità di relazione con l'estero, fa sì che l'elevazione di tutti i prezzi non possa essere impedita, e non possa essere in alcun modo temperata con una diffusione nei prezzi esteri. Sorgono due ordini di prezzi, gl'interni e gli esteri. La differenza fra gli uni e gli altri, più alti gl'interni, più bassi gli altri, misura il deprezzamento della carta moneta, cioè del biglietto che intanto ha preso codesto nome.

35. — *Cause varie alterano i prezzi, e anche l'inflazione.*

Ma il fenomeno è unico, cioè quello del valore e del prezzo; cioè dovunque parliamo di questo, ossia dovunque il valore ha assunto la forma moneta, *Geldform* di Marx. Gli è perciò che nel mercato dei prezzi bisogna distinguere la parte che è della cosa e quella che è della moneta. In altri termini, il prezzo può elevarsi, o ribassare, perdurando le stesse condizioni della moneta, ossia per altre cause. Il fenomeno è tanto importante che è stato a volte, e grandemente, discusso a che si debba l'alterazione dei prezzi, se alla moneta o alle cose, merci e servigi, di cui deve essa esprimere il valore. E si potrebbe dire che a volte è come quando, trovandoci in un treno, se semplicemente guardiamo un altro treno, non discerniamo a prima vista se si muova esso o il nostro. Che l'ottica, e in moneta l'indagine del fenomeno, non c'inganni.

Da ultimo, questo principio si può formolare: *l'aumento dei prezzi può avere molte e differenti cause, e fra esse l'inflazione degli strumenti di credito,* fra i quali in punto eminente la carta moneta.

36. — *Nel caso della guerra, primo momento: aumento di domanda di cose belliche. Ne aumenta il prezzo. Si riduce l'offerta delle altre. E ne aumenta parimente il prezzo.*

Consideriamo, da un riguardo puramente economico, i due termini dello scambio: la domanda e l'offerta. La loro azione singola sulle cose e i servigi, e l'azione reciproca dell'una sull'altra, determinano i valori, e quindi anche i prezzi. E noi studiamo il caso della guerra, e della guerra recente, che risponde a quello di una forma tipica di carta moneta, ossia al terzo stadio della sua emissione, quella che è fatta per bisogno dello Stato. Nel caso della guerra, vi è stato un aumento straordinario, enorme, di domanda, in tutto ciò che si attiene alla guerra. E l'effetto non poteva essere che un aumento di prezzi di tutto ciò che è stato siffattamente domandato. Nè si vede a questo punto ragione per l'aumento dei prezzi di tutto ciò che non sia stato domandato per la guerra.

Ma non tardiamo a vederne. Ogni altro genere di produzione è rincarato per due circostanze che si attengono all'offerta: la leva del capitale, spinto, in quanto l'elasticità della sua potenza migratoria lo consenta, verso le industrie sulle quali si manifesta la straordinaria domanda bellica; e sopratutto la leva del lavoro, della manodopera, che è o attratta a quelle industrie, o massimamente distrutta come tale in quanto le braccia dei campi e delle officine son chiamate alla guerra. Ne segue per doppia via una riduzione di produzione, e quindi di offerta, e queste son cause di aumento di prezzi.

37. — *Secondo momento. Lo Stato si preoccupa di approvvigionare la popolazione civile.*

In un secondo momento si manifesta nel paese tale scarsezza di cose abbisognevoli alla popolazione civile, e tale stato nella sua condizione generale, che il governo non può non interessarsene. Le sue domande sono pertanto rivolte anche a generi non immediatamente riguardanti la guerra. Occorreranno approvvigionamenti per il paese. Ciò concorrerà a tenere alti od elevare ulteriormente i prezzi.

38. — *Terzo momento. L'aumento dei consumi.*

Ed in un terzo momento, quando sono in piena attività le industrie belliche di Stato, o quelle private che alla sua domanda sono sorte; e gli alti prezzi sono entrati per tal via in mercato; ed essi per le accennate ragioni si hanno anche in ciò che non riguarda il bisogno bellico; quando a un tempo lo Stato deve sussidiare le famiglie dei combattenti e variamente intervenire con sussidi ed erogazioni straordinarie; e sopratutto, per cause affatto economiche ed anche di altro genere legate alla guerra stessa, che sconvolge e rinnova i livelli delle varie classi sociali, gli alti salari si sono stabiliti e generalizzati; allora si manifesta un fenomeno nuovo, l'aumento dei consumi. Gli Agrigentini che altra volta ricordai fabbricavano come se non dovessero morire mai, ma banchettavano come se dovessero morire il domani. Il consumo del tempo di guerra è anche un fenomeno psicologico inevitabile. E consumo importa domanda cioè elevazione di prezzi.

Ma lo Stato non ha il danaro. Nella misura in cui non lo trae dall'imposta o dal prestito, ricorre alla potenza d'acquisto circolante nella moneta. E dopo od oltre l'aumento dei prezzi che sarebbe avvenuto anche in termini di circolazione sana, avviene quello dovuto all'inflazione. Il quale può non aver limiti.

V.

L'INFLAZIONE

39. — *Definizione. Essenza del fenomeno in relazione ai portatori dei biglietti.*

Darò uno sguardo sintetico al fenomeno. E senza indugiarmi in definizioni, pure chiederò: che cosa è l'inflazione? Essa è *l'aumento dei prezzi dovuto agli strumenti di credito.* Ma nulla vieta che. dato il caso comune e maggiore, elitticamente si dica: *dovuto alla carta moneta.*

La definizione va integrata con due concetti: trattasi dell'*aumento* dei prezzi dovuto all'*aumento* della carta moneta; tale *aumento* di carta moneta non dev'essere bilanciato da un corrispondente aumento di cose o servigi o comunque di bisogno di circolazione. In ogni equazione, e però in quella dello scambio, aggiungendo o togliendo l'eguale quantità ai due membri dell'equazione, questa non si altera.

In altri termini, quelle stesse cose, usiamo anche qui elitticamente questa parola ed intendiamo pure beni, ricchezza, quelle stesse cose che avevano un prezzo, per l'inflazione ne acquistano uno maggiore. Quale ne è la conseguenza? Essa è questa: diviso un popolo intero in tante zone digradanti come in un cono o in una piramide dalla base al vertice, ogni zona comprende classi o individui che dispongono di gradi diversi di capacità di acquisto, danaro od altro, e alla base son quelli, moltissimi, che di tale capacità posseggono pochissima. Crescendo i prezzi, una di tali zone è eliminatá da tale capacità di acquisto. Se ieri l'aveva, ora non l'ha più. Se dunque alcuno ha una somma determinata di danaro, della quale vive, poichè questa somma di danaro non basta più ad acquistare le cose che prima acquistava. egli deve ridurre il suo tenore di vita; sarà ricacciato verso le inferiori zone, tanto più quan-

to più grande sia il deprezzamento della moneta. Questo opera l'inflazione.

E' tuttavia da avvertire: l'aumento dei prezzi, che è il fenomeno in cui l'inflazione si ravvisa, è in sè stesso piuttosto l'effetto dell'inflazione. Se non che, la proposizione: l'inflazione è l'aumento dei prezzi, si giustifica in quanto, se i prezzi non aumentassero, non si potrebbe indurne che veramente inflazione vi sia. Se prima della guerra, non circolando l'oro in Italia a causa del corso forzoso della carta, circa tre miliardi di carta moneta circolavano senza aggio, nessuno avrebbe detto che vi fosse inflazione. La circolazione aveva bisogno di quella quantità di strumento di scambio, e non avendo miglior moneta, e date le condizioni del credito, essa poteva circolare alla pari. Ma in realtà altro è l'inflazione ed altro l'aumento dei prezzi, come in finanza altro è tassa e altro è tariffa, eppure nella pratica, essendo la tariffa la misura della tassa, entrambe s'identificano. L'aumento dei prezzi nel caso dell'inflazione può ancor mancare da principio, ma andarsi preparando, come il vaso troppo pieno che per capillarità non ancòra si versa. Anche in quel punto si potrebbe intervenire, per eliminare la causa del male fra poco visibile.

40. — *Quattro ulteriori forme o specie d'inflazione.*

Riferiamo l'inflazione, come ho detto, alla carta moneta, perchè questa è la maggior forma o la più sensibile. Ma si sono sperimentate altre forme, e molto nei periodi recenti, così quella dei *crediti in banca*. Così, se lo Stato o altri viene accreditato in banca per determinate somme, e su esse il titolare del credito emette segni che non sono biglietti, ma *chéques*, mandati, o che altro, e questi circolano in rappresentanza di un danaro che non esiste, l'inflazione si può determinare anche da tale causa. Ma anche di biglietti che aumentano può trattarsi nel caso di cosiffatti crediti. Il punto è sempre quello: eccesso di medio circolante.

Se poi si accenni, nell'emissione della carta, al bisogno dello Stato, e alla necessità che lo Stato abbia di provvedere con tal mezzo, ciò non esclude che anche le altre due forme sopra distinte, cioè l'intervento per moratoria delle banche, o per

debito precedente dello Stato e non pagato, s'incontrino, anche per via, con quella terza forma che è il nuovo debito dello Stato e ha carattere di prestito o imposta.

Vi è a rigore da indicare una *quarta* forma, o specie, poichè essa si distingue da codeste tre. Essa è quella dei *salvataggi*. Per salvare istituti di credito pericolanti, non già si pone il corso forzoso, che di già esista, ma si autorizzano, o lasciano correre, nuove emissioni. Ed il pericolo, nel caso, non è degli istituti di emissione, ma di altri grandi istituti di credito; e tuttavia può anche trattarsi degli istituti o istituto di emissione.

Andando per questa via, si può trovare una *quinta* forma d'inflazione; se questa è consentita per metter danaro *a disposizione delle industrie*. L'Italia ha avuto il *Consorzio per sovvenzioni su valori industriali* istituito nel 1914; nel 1922, al tempo della crisi della Italiana di sconto, e del Banco di Roma, esso fu diviso in *sezione ordinaria*, e *sezione autonoma* volta ai salvataggi. Ma di quegl'istituti uno solo fu salvato: e ancor oggi, pur attraverso l'inflazione, si discute se anche l'altro dovesse esserlo. Il Consorzio dunque servì alla quarta e alla quinta forma d'inflazione. Nè è detto che alle medesime occorra, o sia sempre occorso, un organo speciale, che per altro pei biglietti doveva attingere alla banca.

Ma una *sesta* forma si può ancor notare, se, comunque, l'inflazione sia consentita, o avvenga per fini interni bancari, quali il costituire le *riserve auree*, o il comprar le *divise estere*, ed altrimenti. Tutte queste forme son da tenere presenti.

E non manca la *settima*, che entra nella compagnia. E' questione se un'inflazione per conto del *commercio* vi possa essere. Ma è ben ragionato che, quando l'inflazione esiste, formando tutti i biglietti unica massa, è difficile definire se un'inflazione di circolazione per conto del commercio vi sia, ancor quando non si entri in alcuna delle forme testè elencate. La stessa inflazione nella carta per conto dello Stato produce inflazione in quella per conto del commercio (23). La massa esuberante dà anche luogo agli eccessivi e però cattivi investimenti che s'insinuano nell'àmbito commerciale.

---

23) Vedansene accenni per l'Italia in MAZZEI, *Il cambio italiano*, Vallecchi, 1926.

41. — *Non sono da distinguere classi intere.*

Venendo alla maniera di agire dell'inflazione, credo opportuno rilevare un doppio errore che si commette comunemente, anche da scrittori di vaglia, in queste materie.

Uno è questo: imaginare la Società divisa in tante classi; per esempio, in tre: i risparmiatori, gli uomini di affari, i salariati. Invece anche qui non si può parlar nemmeno di individui, e a tanto maggior ragione di classi. Chi non è, al suo momento, o risparmiatore, o uomo d'affari, o lavoratore? Diremo però ancor qui: ognuno che è prevalentemente in tutte le sue ore e anni o l'uno o l'altro, ne prende il nome. E sia pure. Ma più vale ricondursi alla funzione, in punto in cui analizziamo il danno o il vantaggio della medesima. E a certo punto è artifiziosa la stessa distinzione fra lavoratore e risparmiatore. In generale, chi ha lavorato e lavora risparmia; anche più volentieri e meglio di chi vive di rendite; dappoichè queste, create una volta dai creatori della ricchezza, tendono ad adeguarsi al bisogno, e a rimanergli sotto; nè parlo dell'esempio che assai spesso dànno le classi ricche, le quali in quanto si considerino *fruges consumere natae* restano stazionarie, e, con l'aumento della popolazione o meno, vanno indietro economicamente.

42. — *Nè è da parlare di spostamenti di ricchezza dai risparmiatori in genere. Come lo spostamento della ricchezza avviene.*

L'altro errore è questo: si dipinge l'inflazione come uno spostamento della ricchezza, la quale passa pertanto dai risparmiatori agli uomini di affari e perfino ai salariati. Talvolta si assume che anche da questi passa a quelli, nel senso che i salari reali. pur nell'aumento dei nominali, restino indietro. Ma di quali risparmiatori si tratta? Distinguere e precisare qui è necessario.

Intanto chiariamo in che modo la ricchezza si sposti, o distribuisca altrimenti, o redistribuisca, o anche, semplicemente parlando, passi da una classe o mano ad un'altra.

La nuova moneta non è che un concorrente all'acquisto.

Uscita fresca dal torchio della banca, o dello Stato, si presenta nitida e bella in mercato per adempiere la stessa funzione, o le stesse, che adempie la sorella sua nata prima e magari omai sudicia e logora se intanto per la forma non è stata rinnovata. Nè si distingue da questa. Nè, per qualche tempo, pur acquistando una parte delle cose che prima acquistava l'altra, v'ha alterazione alcuna di prezzi. Passano alle volte dei mesi, anche cinque o sei con aumenti di emissione di un certo volume, senza che i prezzi si alterino; ma il periodo è in rapporto con l'entità di tali aumenti di emissione e con circostanze varie del credito e del mercato. Comunque, la nuova carta ha intanto preso posto nella circolazione, e dunque la ricchezza con la quale è stata scambiata è andata anzichè ai portatori della vecchia carta ai portatori della nuova.

Ma quando i prezzi sono aumentati per causa della nuova carta, si scopre che il potere d'acquisto della nuova al pari che della vecchia è scemato. E' una proposizione che è bene scrivere sebbene in fondo sia per noi un truismo. Ma non è un truismo rilevare che il potere totale d'acquisto degli strumenti di scambio, e qui della carta moneta, non si perde; esso resta indeminuito; ma si divide sopra una massa maggiore di carta. E avviene che coloro che avevano la carta perdono tanto potere di acquisto quanto questa ne perde; e coloro che non avevano la carta ma ora l'hanno acquistano quel potere d'acquisto che i primi perdono. Dunque la ricchezza si sposta dai primi possessori della carta ai novelli, pur rimanendo e gli uni e gli altri possessori di uno strumento che nell'ora presente ha lo stesso valore.

43. — *I risparmiatori che hanno investito in terre o case. Quelli che hanno semplici investimenti monetari.*

Io non a caso ho parlato di possessori di carta antica, e non di risparmiatori; sebbene il possessore di carta antica, essendo la carta infruttifera, poco esista. Infatti, chi la conserverebbe nello scrigno? Eppure alle volte avviene. Anzi nelle inflazioni un notevole margine è da assegnare, non dirò alle tesorizzazioni, ma al danaro conservato, non ancòra investito, o lontano dallo investimento. Ma credo che, comunque, parlando di pos-

sessori della carta moneta, dobbiamo indicare coloro che, avendo introitato per lavoro, o tratto da redditi, o ereditato, o avuto in qualsiasi maniera la carta, ne hanno fatto risparmio, e quindi anche l'hanno investita, ma in date forme, e non in altre. Se in altre, è a vedere come i risparmiatori esulino o meno dai danni dell'inflazione.

Se essi avessero comprato terre, o case, o gioielli, o che altro che con l'inflazione non perde, questa non nuocerebbe loro. Anzi questa gioverebbe, se essa stessa adduce, come fa, l'aumento del prezzo nei redditi o nel capitale di tali investimenti. Dunque non è a far questione senz'altro di risparmiatori.

Ma bensì di risparmiatori nella forma in cui il danaro investito deve rimanere nel suo ammontare in danaro quale era, o nel suo frutto determinato parimente nel danaro. Per esempio, se alcuno prestò a mutuo, sia pur garantito da buona ipoteca o da pegno, se si costituì rendite, se comperò titoli di rendita privata o pubblica, od altrimenti. Breve, tutti coloro che risparmiarono in danaro o si costituirono redditi fissi di nudo capitale monetario. Avviene di costoro che, dovendo riscuotere tante lire in frutto o capitale le stesse lire riceveranno, ma esse non avranno l'antico valore. E molte famiglie che non hanno altro, sono buttate sul lastrico. Ma affrettiamoci a soggiungere che non diciamo che l'economia politica e il buon diritto ciò approvino.

44. — *Danni in ragione del semplice possesso della carta.*

Una terza osservazione credo sia da fare. Perchè, nell'inflazione, si parla di danno dei risparmiatori? Più esatto mi sembra parlare di possessori della carta. La carta essendo lo strumento dell'acquisto, non occorre vederla dal suo investimento in poi, o sia pure dal risparmio, che include già una destinazione o la sua possibilità fuori del consumo; non occorre avvenga ciò perchè dalla sua variazione di valore si abbia danno o reciprocamente vantaggio. In verità ciò stesso si può vedere in qualsiasi atto d'acquisto anche a fine di consumo e di economia. E se, fra il momento in cui si riceve la carta e quello in cui si spende, il suo valore diminuisce, cioè i prezzi aumen-

tano, ciò equivale ad avere ricevuto meno carta, o a cedere forzosamente ad altri una parte del potere d'acquisto che si ebbe quando fu ricevuta.

Dunque spostamenti di ricchezza, e redistribuzione sì; ma non soltanto dai risparmiatori agli uomini d'affari, ai quali molta carta affluisce, e aggiungiamo pure ai salariati, ove il salario reale migliori. Spostamento e redistribuzione, invece, da chiunque abbia un'attività liquida in danaro o investita in semplici forme monetarie, o presso di sè non ancòra investita, o già spesa, se fra l'incassarla e lo spenderla i prezzi salirono.

45. — *Dello spostamento di ricchezza dai debitori ai creditori. Ciò avviene pei debitori e creditori di moneta.*

Dopo di che, quando si afferma che l'inflazione sposta la ricchezza portandola dai *creditori ai debitori,* che penseremo?

Diremo che tale proposizione sia esattissima, in quanto si riferisca ai creditori e debitori di moneta, ma non ai creditori e debitori in generale. Se io son creditore di 100 salme di frumento, è oggi come se io lo sia di 50,000 lire; mentre prima della guerra era iperbolico parlare del frumento a 100 lire; e dunque se allora avessi stipulato in danaro, non avrei ora nemmeno 10,000 lire. Sta anzi qui il principio per cui altra volta gli economisti, e grandemente lo Smith e il Say, discussero di elevare il grano considerato in larghi periodi, per esempio un ventennio, ma di qualsivoglia epoca, elevarlo, dico, a misuratore dei valori. Ma, appunto per evitare gli sbalzi da un anno all'altro legati a ogni agricoltura, e considerato lo stabile o più sicuro valor della moneta, non però considerando abbastanza il corso forzoso, che del resto non dovrebbe essere norma ma fugace malattia, fu fatto gran cammino nel diritto onde convertire in danaro le prestazioni in natura. Ora di gran corsa si farà la strada inversa, se non si vincono i danni della carta moneta.

Adunque il parlare di ricchezza che dai debitori passa ai creditori, in quanto quelli pagheranno con moneta svilita che copre soltanto una frazione dell'antico debito, non rappresenta intero il fenomeno dell'inflazione. Ma in una misura saliente e percepibile, elitticamente lo designa.

46. — *Danni di tutte le classi sociali. Le fondamenta dei contratti. Compensi inadeguati.*

L'*integrale* considerazione del fenomeno domanda altre parole. Esso investe dunque non i soli creditori e debitori nei loro rapporti, ma tutti i possessori di strumento di scambio, cioè tutti i cittadini. E non vi potrebbe essere campo di azione più esteso, se lo scambio è la stessa vita, se tutta la vita dell'uomo sociale è una serie minutissima infrangibile di scambi.

Se non che, insieme con i riflessi economici, tutti gli altri, etici, giuridici, sociali, di qualunque aspetto, si combinano. Nè alcuno potrebbe dir meglio di come fece lord Grenville nel Parlamento inglese in una memorabile discussione che tra poco ricorderò: « mentre con una mano la Banca dà moneta a imprestito, coll'altra *scuote le fondamenta dei contratti,* modificando tutti i prezzi, traendo il paese in calamità, e cagionando ai privati rovine dieci volte maggiori dei benefici derivati dalle larghe emissioni ». E parlò dell'aumento delle bancarotte, che tien dietro immancabilmente all'aumento delle emissioni, e delle miserie del 1816 in Inghilterra, conseguenza la più certa delle emissioni stravaganti dell'anno precedente, e della rovina dell'industria, del commercio, dell'agricoltura, perfino delle classi più lontane da qualsiasi ingerenza del sistema cartaceo. Notiamo la frase: « scuote le fondamenta dei contratti, modificando tutti i prezzi ».

Naturalmente, in corrispondenza del male degli uni, è il vantaggio degli altri, nè dei soli uomini di affari, ma di tutti coloro che abbiano entrate o redditi di qualunque natura, e qui anzitutto gl'immobiliari rusticani e urbani, in quanto essi nell'elevazione dei prezzi si avvantaggino e si trasportino a quote reali superiori a quella prebellica; e non siano vincolati da affitti costituiti in danaro quando la moneta non era svilita. Ma non sono da non quotare i danni per la Società, e le crisi dovute all'inflazione. Anche per quelli che ne han goduto.

47. — *La rendita dell'inflazione.*

Parlasi anche di una *rendita dell'inflazione?* L'economia politica è oggi passeggiata spesso da simili rendite: *rendita del*

consumatore, rendita del produttore, e via dicendo. La rendita dell'inflazione dovrebbe essere tutto ciò che chiunque lucri a causa dell'inflazione, ossia del deprezzamento della moneta. Il momento economico dovrebbe essere questo: la moneta si è svilita; i prezzi non si son tutti adeguati a tale svilimento. Se, per esempio, ci riferiamo al lavoro, indicheremo che i salari non abbiano seguìto esattamente l'elevazione dei prezzi, o del costo della vita, che il salario reale si sia abbassato. Titolare della rendita dell'inflazione ho detto chiunque profitta dell'inflazione. Ne sono anche titolari, per esempio, l'inquilino e il fittavolo che per contratto godono di pagare in moneta svilita. Più tardi potrà aggiungersi la legge che impedisca l'elevazione dei fitti, come largamente è avvenuto per le pigioni delle case. Ponesi però, a volte come pel caso o maggiore o che si presenta *ex facie*, quale titolare l'imprenditore (24).

48. — *Duplice male. La variazione dei prezzi. L'instabilità.*

Il male dell'inflazione dovunque si manifesti, è duplice, ed ha due nomi: *variazione dei prezzi; instabilità*. La variazione dei prezzi non è l'opera di una sola volta, ma può essere ripetuta. A ogni nuova emissione, bisogna rifare l'equazione dello scambio. E poichè le emissioni sono a volte anche a getto continuo, potrà accadere di doverla rifare continuamente, senza definizione di tempo, e di modo. Ogni volta, è un nuovo equilibrio instabile che bisogna cercare, e prima ancor di trovarlo bisogna andare cercandone un altro.

Nè i prezzi si alzano o abbassano soltanto in ragione della quantità della carta. Ma la stessa possibilità che questa varii è causa di variazione. Anzi per tal cagione è caratteristico il variare oscillando, elevandosi e ribassando.

Ora l'importanza di questo elemento, ossia non la varia-

---

(24) Così il BRESCIANI-TURRONI scrive che la rendita dell'inflazione è una parte del fondo di sussistenza degli operai e dei capitalisti che si devolve agl'imprenditori. Ma le classi che contribuiscono a formare tale rendita, sono assai più numerose degl'imprenditori che ne profittano; e fra codeste classi vi ha lo Stato, le cui entrate si riducono per l'inflazione. *La crisi della stabilizzazione monetaria* in *Giornale degli Economisti* 1926, pag 11 e seg.

zione, ma l'instabilità, è tanta che pressochè della sua sola considerazione, unita beninteso alla decisione di mettere un punto fermo alla causa, cioè non più aumentare l'inflazione, da ciò prende moto un sistema di riforma, che s'intitola la *stabilizzazione*. Che cosa onestamente esso offre? La stabilità della moneta al punto cui sia arrivata.

E se ciò sia molto, ove la stabilità debba pur dire *regnum meum non est de hoc mundo*, o sia poco, se il rimanere a un dato punto cui si sia giunti può non risolvere la questione, ne apparirà forse dalle pagine ulteriori. Intanto è notevole che trattasi di eliminare le cause di continua ed imprecisabile o smodata variazione ed incertezza nel valore della moneta, ossia nel movimento dei prezzi.

49. — *Gli aspetti della necessità e dei vantaggi. Fioritura e sviluppo di produzione e di economia.*

Il fenomeno per altro vuol essere guardato da tutti i suoi aspetti. Se una dolorosa necessità s'imponesse per la salute di un popolo e per la vita di una nazione, per la legge stessa del progresso dell'umanità, l'economia politica la respingerebbe? Certamente no. Così trionfò il sistema delle macchine, con tutti i suoi mali, temporanei e parziali, o irriducibili e nuovi. Così trionfano i sistemi di locomozione e trasporto più audaci e pericolosi, per terra, per mare, per aria, malgrado i loro bilanci passivi. La guerra, in quanto ebbe di necessità la carta moneta, scriva al suo passivo quest'altro capitolo. E furono cannoni puntati sull'economia privata e pubblica.

Il vantaggio fu duplice: dare ciò che alla guerra occorreva, in quanto quest'arma poteva darlo; addurre nuove forme di produzione. Un terzo, in quanto non si identifichi con questo, si può scrivere: svegliare l'economia, farle dare un passo dovunque, comunque.

Emersero gruppi e categorie varii di individui e classi di produttori, industriali, commercianti, uomini d'affari, speculatori, e portarono il loro lavoro, la loro abilità; fecero fruttare il loro e l'altrui capitale; fecero quel che gli altri proprietari del capitale non sapevano fare; qualche volta, o sempre, o quasi, di necessità s'imboscarono; ma forgiarono armi, cannoni, mac-

chine belliche, equipaggiamenti, cibi, ai combattenti e più oltre pel civile bisogno. La nuova ricchezza nasceva, ed era inghiottita dal dio Marte. Pagava lo Stato. Come? In gran parte con la carta che la banca stampava. Ma prima ancòra che lo Stato pagasse il prodotto compiuto, grandemente occorreva fornire di mezzi quei creatori di ricchezza bellica ed altra. Ed era la banca, la quale teneva basso lo sconto.

Passò dunque in prima linea l'elemento del lavoro presente e della congiuntura, e passò in seconda linea o fu pressochè annullato quello del lavoro passato in certe forme, le monetarie. Ed una proposizione semplicista sì ma di grandi linee, ponendo il passivo accanto all'attivo, dice : i lavoratori avevano prodotto e risparmiato il danaro, le provvide formiche avevano onoratamente messo a fruttare il cibo per la invalida vecchiaia e per l'altra metà del genere umano che non lavora o meno nei campi e nelle officine, le donne, e per i loro nati; gli uomini d'affari, i commercianti, gl'industriali, il governo mangiarono questo cibo. All'ora della restituzione lasciarono a quelli la moneta devalutata, la spoglia vuota del frumento. *Dass hat mit ihre Singen gethan* questa nuova Lorelei che è la carta moneta!

50. — *I salari.*

Ho già precisato di quali forme di risparmio si tratti. Aggiungo qualche parola intorno alla classe dei semplici lavoratori, privati e pubblici, che portano nella produzione dei beni materiali il loro lavoro soltanto, o producono beni immateriali.

Intorno ai salari, l'indagine dev'essere abbinata a quella del costo della vita. Quale dei due termini, salario e costo della vita, si eleva di più? Ed è vera la legge che il salario tarda ad elevarsi, onde, per lo meno, devono trovarsi periodi iniziali di peggioramento in mezzo al generale elevarsi dei prezzi? A volte udiremo protestare contro « questo luogo comune dei libri di testo di economia », che cioè i salari variano più lentamente che i prezzi. Se la cosa, è stato detto, potè avverarsi di frequente in passato, e può anche oggi dove i lavoratori siano male organizzati, o in condizioni d'inferiorità nelle lotte per migliorare le loro condizioni; è pur da ritenere che miglioramenti si ebbero, almeno in Inghilterra e in America, sia nel salario in danaro,

sia con la diminuzione delle ore di lavoro (25). Altra volta, l'aumento delle mercedi, nei periodi d'inflazione, è stato proclamato. Sebbene non eguale. E pur avvertendo che di più, laddove si partiva da un punto relativamente basso, così nelle mercedi degli operai, e più ancòra dei contadini. Ma in generale i salari delle classi minori crebbero maggiormente; e di tali classi, più che delle altre, migliorò la condizione. Si nota: gli operai e i piccoli impiegati e funzionari sono stati i più favoriti, per la carta moneta. e fra essi gli operai più che gli altri. Ma la classe media degl'impiegati e gl'impiegati superiori hanno avuto un regresso, son peggiorati. Infatti gli stipendi pur migliorati non li hanno messi nella condizione in cui si trovavano con stipendi minori nel periodo prebellico (26). E più ampiamente e per ogni aspetto parlasi dell'impoverimento delle classi medie europee (27)

La materia è irta di elementi e momenti diversi. Bisogna tener presenti i luoghi, i tempi, i punti di riferimento, le condizioni. Alcune leggi tuttavia sembrano ricevere conferma dai fatti: la lentezza dei salari a muoversi; non è dunque capriccio o maniera di vedere ingiustificata di economisti; le divergenze fra salari nominali e reali, i peggioramenti reali, pur nel miglioramento apparente, ed anche nella varietà, moltitudine, e direi turbolenza dei consumi, la loro diminuzione sostanziale e di grado, i miglioramenti o alcuni miglioramenti realmente conseguìti.

Anche in Italia, partendo da eguale punto nel 1913 e nel 1914, nel 1914 stesso la curva del costo della vita s'innalza più di quella dei salari, e riman quindi al di sopra, per anni. Quando il 1919 finisce, la curva dei salari prende il sopravvento sull'altra, salendo entrambe alle più alte vette, inseguendosi del resto e non disgiungendosi che di poco; superano nel 1921 entrambe la quota 500, partite da 100 di base nel 1913. La discesa incomincia nel corso del 1921, ma i salari stanno ancor sempre al di sopra. Alla fine del 1922, le due curve s'incontrano, e il

---

(25) Così il KEYNES, *op. cit.*, pag. 34.

(26) Dei professori tedeschi è stato affermato che se essi hanno avuto qualche parte nell'inferno che il loro paese scatenò, ne hanno scontato la giusta pena.

(27) Cfr. MONTARNAL, *Les salaires, l'inflation et les changes, essai historique et économique*, Paris 1925.

costo della vita risale, per il 1923 e il 1924; i salari discendono. Queste sono le curve che presenta il Mortara (28). Egli dice, a guerra cessata, a prezzi caduti sul mercato mondiale, a emissioni cartacee infrenate, per l'Italia ad avviamento a equilibrio degli scambi, con l'estero, dice: l'aumento dei salari era ormai proporzionalmente superiore a quello del costo della vita; nella media del 1921 il costo della vita per le classi operaie urbane è stato, a parità di consumi, cinque volte maggiore che nel 1914, mentre i salari erano cinque volte e mezza superiori. Dalla metà del 1921 in poi, i salari tendono nettamente a diminuire: il costo della vita diminuisce molto più lentamente, così che nella prima metà del 1923 le proporzioni d'aumento delle mercedi e delle spese famigliari, in confronto all'anteguerra, presso a poco coincidono (29).

Notiamo: il costo della vita non è un fattore dei salari? O per lo meno questi non devono stare in relazione con esso? Di che vive l'operaio? Sì, ma le divergenze sono nel fatto, che dimostra che se le linee s'inseguono come dissi, o di poco si distanziano, tuttavia non coincidono, di necessità o di fatto. Nel caso testè veduto, dopo la partenza nel 1914, ed è coincidenza di numero proporzionale, poi si hanno due soli punti d'incontro, uno fra il 1919 e il '20, e uno fra il '22 e il '23; allora l'una linea incontra l'altra per soperchiarla, ed è coincidenza di variazione proporzionale. Gli è che variano le condizioni reali, ossia anche i salari reali. E sono tutte le condizioni della domanda e dell'offerta del lavoro che indipendentemente dal fattore monetario portano a che il livello dei salari si muti. In tale livello si ha il risultato combinato dei due fattori, monetario, ed economico largo.

Ma il salario deve essere considerato nella sua integrità, ossia come un prezzo; e quindi in relazione alla cosa che si dà, cioè al lavoro. Effettivamente la curva dei salari s'innalza, se le condizioni del lavoro migliorano, se il lavoro è meno pesante, se le ore di lavoro sono minori, se vi sono diminuzioni di oneri accessori, o maggiori compensi pur accessori. Or in questo

---

(28) *Prospettive del* 1925.
(29) MORTARA, *op. cit.*, pag. 422.

campo è da dire che non sono mancati, o notevoli sono stati i miglioramenti (30).

Per altro, larghe osservazioni compiute sui varii paesi impegnati nella guerra, Germania, Austria, Ungheria, Francia, Inghilterra, paesi minori, confermano punti più volte osservati; e son qui le indagini di Ginevra per la Società delle Nazioni: sul principio, il ritardo dei salari nel generale aumento dei prezzi; il distanziarsi quindi per tempo e misura notevole dal costo della vita; a volte un rapido aumento quindi, specie quando l'inflazione imperversa; un supero anche sul costo della vita; un ritorno dall'elevazione; tendenza, nè solo per l'Inghilterra, al livellamento per categorie e classi.

---

(30) Cfr. GINI, *Sul livello dei salari reali nel dopo guerra in Italia in confronto al loro livello prebellico,,* in *Rivista di politica economica,* aprile 1923.

VI.

SE SIA LA CARTA A RINVILIRSI O L'ORO A CRESCER DI VALORE

51. — *La questione. Una memorabile campagna nel Parlamento inglese.*

E' nella storia del corso forzoso inglese dei tempi e guerre napoleonici, che, avvenuta la sospensione dei pagamenti, per certo tempo la risoluzione dei banchieri e dei commercianti di sostenere il credito della Banca, ed il fatto che il governo riceveva le sterline di carta alla pari, valsero a tenerne il prezzo pari all'oro. Ma un bel dì, nel 1800, si ebbe un rialzo improvviso nel prezzo dell'oro e dell'argento esteri, ed il cambio ad Amburgo scese sotto la pari (31).

S'impegnò subito la questione se la circolazione cartacea fosse rinvilita, o fosse semplicemente cresciuto il prezzo dei metalli preziosi. E questa seconda tesi fu variamente sostenuta, malgrado che uomini di vaglia ponessero in chiaro ciò che fu detto essere in materia di valuta corrente tanto importante quanto in astronomia la legge di gravità di Newton, ossia che se il prezzo dell'oro in verghe, cioè in carta, superi il prezzo di zecca, cioè delle monete, e i cambi esteri scendano sotto il costo di trasporto dell'oro, l'eccedenza indica infallibilmente che la circolazione cartacea è rinvilita. Sono, per esempio, fin da allora, e non di un secolo dopo, scoperte di questo genere: il miglior criterio per determinare il rinvilio della valuta cartacea è l'alterazione del suo valore in confronto della proprietà generale, o ricchezza d'un paese qualsiasi, e non già la sua alterazione in confronto di un articolo qualsiasi, per esempio le ghinee, cioè

---

(31) Gli elementi di questa questione abbondano nei libri degli economisti. MACLEOD nella sua *Teoria e pratica delle banche* ne fa ampio cenno. Ved. anche RAFFALOVICH, *L'inflation des signes monétaires du credit*, 1918.

l'oro. A chi ciò affermava fu osservato: è sorprendente che voi non ricordiate che i biglietti di banca sono una promessa di pagare ghinee, e non già una promessa di pagare in un'altra specie di proprietà.

52. — *Il Bullion report del* 1810.

Vi furono inchieste, nelle quali non mancarono le affermazioni che furono chiamate « interessate » di banchieri, che col corso forzoso estendevano enormemente lo sconto, e di commercianti che con la restrizione delle emissioni avrebbero avuti grandemente ristretti i fondi a loro disposizione. E si arrivò al famoso Bullion report del 1810.

Il quale concluse che vi era un'emissione eccessiva di valuta cartacea, di che i sintomi più certi erano nel prezzo elevatissimo dell'oro in verghe, e nello stato molto depresso dei cambi esteri; che tale eccesso si doveva attribuire alla soppressione dei pagamenti in contanti; che dovevasi quindi molto lamentare che tale fatto, che ad ogni buon fine era destinato ad essere solo temporaneo, si fosse tenuto in vigore quale misura permanente di guerra. I mali enormi e il danno risentiti da tutte le classi della cittadinanza per la grande perturbazione verificatasi nella misura del valore erano troppo noti, e secondo ogni apparenza sarebbero continuati e cresciuti, e l'integrità e l'onore del Parlamento imperiosamente esigevano che appena possibile si ponesse fine a tale condizione di cose. Si aggiunga che tale stato di cose offriva al Parlamento la tentazione di ricorrere al rinvilio della moneta d'oro coll'alterarne il tipo, il che era stato fatto da molti governi in simili circostanze, e potrebbe essere il più facile rimedio al male. Ma il preferire la riduzione delle monete al prezzo della carta, anzichè la restaurazione della valuta cartacea al pari con le monete legali, costituirebbe la più grande violazione della fede pubblica, e del primo dovere di un governo. Deciso che non vi fosse da fare altro se non ripigliare i pagamenti in contanti, fu proposto un termine di un paio d'anni; poichè questa era operazione della più grande delicatezza ed il tradurla in atto dovevasi interamente lasciare alla discrezione e prudenza della Banca, dovendo solo il Parlamento fissare l'epoca; i due anni basteranno perchè la Banca prenda le misure opportune.

53. — *Il Bullion report respinto nel* 1810 *trionfa nel* 1819. *Deposizione di Ricardo.*

Ma il rapporto fu respinto, col voto stesso di Roberto Peel; mentre il Tooke opinava che il male si dovesse non allo stato della circolazione cartacea ma al corso delle stagioni, data l'azione dell'elemento meteorologico sui raccolti e gli ostacoli che la guerra recava agli approvigionamenti.

L'opinione contraria non trionfò che nel 1918. E vale ancòra in dottrina il conoscere come la questione pur allora si prospettava. Vi fu un'inchiesta delle due Camere. Ed io mi limito a un solo testimone, ma di molto peso.

« Voi dunque considerate il prezzo elevato dell'oro come un certo segno del rinvilio dei biglietti di banca? » fu chiesto a Ricardo. Egli rispose: « Io lo considero come un segno certo del rinvilio dei biglietti di banca, perchè ritengo che il metallo in verghe sia il tipo della valuta corrente, e se esso ha un valore maggiore o minore, la carta si dovrebbe pure uniformare a tale valore, e vi si uniformerebbe per certo nel sistema da noi seguito fino al 1797 ».

Fu portato il discorso sulle variazioni del prezzo dell'oro dal 1815 al 1816 in Inghilterra in confronto a quello che nell'eguale periodo avvenne in Francia. Ricardo rispose non parergli potessero esservi state variazioni in Francia. E allora gli fu chiesto: se la variazione c'è stata da noi, voi l'attribuite a variazione del valore della carta e non dell'oro? Ricardo rispose: ogni ribasso nel prezzo del metallo tipo in Francia immediatamente è corretto con una riduzione della quantità della circolazione; se lo stesso non si fa da noi, la nostra circolazione diventa ridondante, e ne nasce un'eccedenza del prezzo di mercato dell'oro sul prezzo di zecca. Formulò la legge: *in una condizione normale della valuta corrente, il valore dell'oro può variare, ma non lo può il suo prezzo.*

Poi l'interrogatorio fu portato sulle differenze fra le monete e il metallo da un lato e il biglietto dall'altro, e se quelli, essendo il medio universale dello scambio, operano come una lettera di cambio, mentre il biglietto di banca non possiede tale qualità. Fu avvertito: pertanto il valore della moneta o del metallo deve seguire il corso del cambio, mentre il biglietto di ban-

ca non può esserne influenzato. Per certo, rispose Ricardo; un biglietto di banca non pagabile in specie è ristretto alla nostra circolazione, e non può servire a un pagamento estero; *un biglietto di banca pagabile in specie è identico alla moneta coniata o al metallo in verghe.*

Si insistè; ma non può tale caratteristica che distingue il biglietto dal metallo spiegare la differenza di valore, senza che ne segua che il biglietto sia rinvilito in quanto serve di misura del valore entro i confini del nostro paese? No, rispose Ricardo, io credo di no; il termine rinvilio, a mio avviso, non esprime una semplice diminuzione di valore, ma indica *una diminuzione di valore relativo in confronto di qualche cosa che forma il tipo.* E' quindi, io credo, affatto possibile che un biglietto di banca sia rinvilito, quantunque salga di valore, qualora non aumenti in grado eguale il tipo in confronto del quale si misura il suo rinvilio.

Da ultimo fu domandato: voi avete manifestato l'opinione che la restrizione delle emissioni cartacee ricondurrebbe in ogni tempo il prezzo dell'oro al suo prezzo di zecca, e renderebbe favorevoli al nostro paese i cambi; supponete che la liquidazione dei pagamenti ci sia sfavorevole, in quale maniera si eseguirebbero? Ricardo rispose: Parmi che una riduzione della quantità della valuta corrente possa sempre ricondurre il prezzo dell'oro al suo prezzo di zecca; ma non dissi che sempre restituisca il cambio al pari.

Possa sempre ricondurre il prezzo dell'oro al suo prezzo di zecca. Modestamente, con altre parole, lo stesso principio m'avvenne formulare il passato anno, inaugurando il mio corso di lezioni.

54. — *In discordia con la Banca, il Parlamento si avvisa per una graduale ripresa dei pagamenti in oro.*

Dopo l'inchiesta, la Corte dei direttori della Banca dichiarò che non vedeva una base solida all'opinione che la Banca non avrebbe che da ridurre le proprie emissioni per ottenere un cangiamento favorevole nei cambi e una successiva affluenza di metalli preziosi. Su tale riduzione insistevano nettamente i Comuni, e già nel 1816-17 la distruzione dei biglietti delle banche

di provincia aveva contribuito a ridurre il prezzo dell'oro e a rendere i cambi favorevoli.

I due rami del Parlamento si accordarono nel raccomandare che dopo il 1. febbraio 1820 la Banca fosse tenuta a dar oro di titolo legale in quantità *non minori di* 60 oncie a 4 sterline, 1 scellino per oncia; che dopo il 1. ottobre 1820 tale rapporto fosse ridotto a 3 st. 19 sc. 6 d., e che dal 1. maggio 1821 in poi lo si riducesse al prezzo di zecca di 3 st. 17 sc. 10 1/2 d.; che quest'obbligo di pagare *in metallo* dovesse continuare per non meno di due anni e per non più di tre dal 1. maggio 1821, e quindi si verrebbe alla ripresa dei *pagamenti in contanti*. Diciamo pure: *nihil sub sole novi*. Ma anche in Inghilterra i provvedimenti di un secolo prima hanno tutt'altro timbro rapidità e compiutezza che quelli di un secolo dopo.

Cinquecento banchieri e commercianti firmarono una petizione dichiarante che la grande contrazione delle emissioni della Banca in periodo così breve quale si proponeva avrebbe cagionato un imbarazzo generale. Protestò la Corte dei direttori della Banca. Ma oramai la grande corrente dell'opinione pubblica era mutata. E la discussione che seguì nelle due Camere fu il trionfo della restaurazione della moneta al valore dell'oro.

55. — *Roberto Peel e la Regina Elisabetta.*

Roberto Peel, ricredutosi, portò l'onda della sua eloquenza. Tre periodi, disse, sono notevoli per grandi riforme nella monetazione, i regni di Edoardo I, della Regina Elisabetta, e di Guglielmo III. Erano tempi di difficoltà ben maggiori delle attuali. Quando la Regina Elisabetta salì al trono, *la moneta era ridotta a un quarto del suo valore nominale*. Per consiglio di Burleigh, ella decise di restaurarne il valore. Moltissimi la dissuadevano da tale idea, allegando le difficoltà dell'impresa. Ma Burleigh sostenne che queste stesse difficoltà dovevano costituire una ragione di più per perseverare, come quelle che dovevano accrescere e fondare la reputazione del paese, ed incutere rispetto ai suoi nemici. La Regina nobilmente perseverò, e nella iscrizione al suo monumento, al di sopra di tutti i suoi meriti, quello risplende su tutti: *moneta in justum valorem reducta*.

Peel chiamò ridicola l'idea che il suo paese dovesse la sua

gloria e i suoi onori militari a una circolazione cartacea inconvertibile, e ricordò la prosperità e la gloria militare anteriore al 1797, prima che il paese fosse « beneficato » da una valuta cartacea inconvertibile. Disse : è teoria molto diffusa quella per cui, invece di regolare la carta sul valore dell'oro, l'oro debba esser regolato dal valore della carta. Questa è niente meno che una frode sui creditori pubblici. E' vana cosa il credere che le nazioni straniere possano essere mistificate da un siffatto inganno. Il solo risultato sarebbe questo, che dopo essersi ingannato il creditore pubblico, la moneta diverrebbe scadente. Non v'è altra via da tenere, salvo il ritorno all'antico tipo del regno, e guardarsi da argomenti che non solo sono fraudolenti ma che punto raggiungerebbero lo scopo loro, nel tempo che aggraverebbero le presenti difficoltà.

Disse ancòra : non si scambi prezzo con valore. Quando il pubblico dice che l'oro sale di prezzo, è desso disposto a provare che ne è cresciuto il *valore intrinseco*? Che esso si faccia a parlare non del suo prezzo in carta ma in un altro prodotto qualsiasi avente un valore fisso e reale. Ben lungi dall'essere salito in valore da 50 mesi in qua, esso è realmente ribassato, in parte per la maggiore abbondanza del metallo, ed in parte per i sostituti che invece di esso si usano.

56. — *Di un paese senza tipo di valore; Lord Liverpool. La Banca e la quantità delle emissioni.*

In quella memorabile discussione, fu fatta giustizia dell'idea che non vi dovesse essere alcun tipo del valore. Ma qual paese civile, esclamò Lord Liverpool, ha mai adottato tale principio, dacchè c'è il mondo? In altri tempi si fece ricorso alle misure più disonorevoli per rinvilire il tipo, ma anche di ciò è peggio il non aver alcun tipo ! Nessun paese del mondo ha mai stabilita una valuta corrente senza un tipo fisso del valore, poteva essere oro, argento, rame. anche ferro, ma doveva essere qualche cosa avente un valore reale, non poteva essere della carta che non ha nessun valore reale ma che è solo una promessa di valore. E l'Inghilterra che è il primo paese per commercio e per conoscenza dell'economia politica non deve essere la prima a conferire a un gruppo qualsiasi di uomini, per quanto siano one-

sti i loro motivi e la loro condotta, il potere di fare della moneta secondo quanto dettino i loro interessi.

Della quantità di circolazione necessaria, lo stesso Lord Liverpool disse che il solo criterio per giudicare se essa sia sufficiente od eccessiva si trova unicamente nel confronto del suo valore coi metalli preziosi.

Ma della Banca fu trattato a parte. Peel osservò: se la solvibilità della Banca (che non si metteva in dubbio) fosse prova sufficiente del non essere eccessiva la circolazione, sarebbe giusta la legge del signor Law. e la terra, al pari dei fondi pubblici, potrebbe venir convertita in medio circolante. E disse che le opinioni ostinate dei direttori della Banca dimostravano che non si poteva affidar loro l'incarico di regolare gl'interessi pecuniari del pubblico britannico. La Camera doveva *riprendere* il potere cui aveva troppo a lungo abdicato.

Ricardo aggiunse che quando i direttori della Banca furon chiamati individualmente dinanzi il Comitato, ammisero pienamente che sul prezzo dell'oro e sui cambi esteri esercitava influenza la quantità delle loro emissioni, ma che quando si erano riuniti come Corte, avevano preso una deliberazione diametralmente contraria a tale avviso.

57. — *L'Atto del* 1819 *per la ripresa dei pagamenti in contanti.*

Fu votato l'Atto Statuto 1819, col quale tutti gli Atti allora in vigore per limitare i pagamenti in contanti dovevano definitivamente cessare d'avere effetto dal 1. maggio 1823. Nel frattempo, fu ordinato il cambio in verghe nella misura che ho sopra indicato, pei periodi dal febbraio e dall'ottobre 1820 e dal maggio 1821; in detti periodi furono anche autorizzati pagamenti in oro a ragione inferiore ma non oltre un certo limite stabilito. Le barre o verghe da dare in cambio dovevano essere del peso di once 60 ciascuna. Fu dichiarato affatto libero il commercio di verghe e monete d'oro. E fu con misura speciale proibito alla Banca di fare qualsiasi anticipazione al Governo senza autorizzazione espressa del Parlamento, e speciale per lo scopo a cui dovesse servire.

Otto anni dopo, i direttori della Banca si ricredettero dalla

loro opera durata fino al 1819; e ciò in verità risparmierebbe anche oggi molti comenti.

Certamente la storia è la maestra della vita; ed, evocati o in pratica, passano dinanzi ai nostri occhi, solo in una memorabile discussione i più grandi principii della moneta e del biglietto: del valore della carta che si deve uniformare a quello del metallo, dell'oro che in condizioni normali può variar di valore non di prezzo, del biglietto che se pagato in specie è identico alla moneta,
zo, del biglietto che se pagato in specie è identico alla moneta,
del rinvilio del biglietto che è solo termine relativo, della restrinecessità che un paese abbia un tipo reale di valore, della dignità di un grande impero e del primo paese che pratichi il commercio e l'economia politica tenendo fede alla sua parola col non abbassare la moneta, d'una grande regina che si gloria di ridurre la moneta al suo giusto valore, della pubblica opinione finalmente trionfatrice per la ripresa dei pagamenti in contanti e del libero commercio dell'oro e delle monete. Naturalmente è da tenere ogni debita considerazione di tempi uomini e cose, e l'Inghilterra stessa di oggi lo ha dimostrato Ma rimane sempre una grande maestra, alla quale un grande Parlamento dopo annientata la poteza napoleonica, s'inchina, e che invoca senza ambage alcuna: l'economia politica.

VII.

SE LA CARTA DEPREZZATA FAVORISCA LE ESPORTAZIONI

58. — *Opinione che così avvenga. Storch.*

Che la carta moneta deprezzata favorisca le esportazioni è opinione di scrittori assai diffusa e comune (32). Qual'è il concetto fondamentale? Lo Storch, dando lezioni di economia politica ai granduchi di Russia, spiegava loro il fenomeno con queste parole: « Voi, Altezze imperiali mi domandate che cosa guadagni una piazza avendo il cambio sopra un'altra piazza in suo favore, e che cosa perda avendolo contro di sè? Nella prima ipotesi, essa compera a miglior mercato le merci che importa dal posto al quale il cambio è sfavorevole; nel secondo caso essa compera più caro le merci che le vengono dal posto che ha il cambio per sè » (33).

Essendovi dunque di mezzo il cambio, o l'aggio che lo misura, si considera che il paese che ha la moneta non disaggiata comperi con la stessa quantità di moneta in un paese che ha la moneta disaggiata più merci che non possa queste in quello; ovvero che vi comperi le stesse cose a prezzo tanto minore quant'è l'aggio; e quindi a causa del minor prezzo le cose del paese a moneta disaggiata siano più ricercate e si esportino meglio. Reciprocamente, le cose del paese che ha la carta che fa aggio rispetto all'altra, richiedendo una maggior quantità di moneta disaggiata son ricercate meno e trovano quindi in ciò stesso un

---

(32) Anche nell'inchiesta sul corso forzoso istituito in Italia nel 1866 si discusse se il rialzo dei prezzi provocato dall'aggio della moneta aurea fosse una *protezione* all'industria nazionale. L'inchiesta assunse in sostanza che, tutto compreso, per i varii ordini di danni lamentati, non v'era protezione, o ve n'era una a rovescio.

(33) E. STORCH, *Corso d'economia politica*, Bibl. dell'Economista, 1. serie, vol. IV, pag. 369.

ostacolo all'importazione nell'altro paese. In conclusione l'aggio, e quindi il corso forzoso che lo produce, vien considerato come un dazio protettore della produzione del paese a moneta svilita e reciprocamente come un premio all'esportazione. Reciprocamente verrà considerata come un danno per la produzione nazionale la sparizione dell'aggio e del corso forzoso.

Questa maniera di vedere è corroborata da fenomeni di questo genere: stranieri che hanno forte moneta vengono in paesi a moneta deprezzata, per esempio Inglesi in Italia del periodo presente, e con poche sterline costoro comprano molte cose, e vivono da signori, mentre noi con molte lire se andiamo nel loro paese compreremo poche cose. Dunque la moneta deprezzata nostra giova a chi non l'ha tale, e lo invoglia a venire da noi; il che è anche una forma di esportazione; noi esportiamo cioè vendiamo in patria nostra.

58. — *Fenomeno in quanto apparente.*

Tuttavia, bene osservando, il fenomeno può risultar senza fondamento, o apparente. Almeno come principio generale, o in gran parte. o in linea di normalità. Non staranno di fronte i due termini del valore? Come dunque si potrebbe dare meno per più, o più per meno? Il rapporto di scambio, cioè il valore, è equivalenza. Se io convertissi le mie lire in sterline, comprerei in patria le cose allo stesso prezzo in cui da noi gl'Inglesi. E allo stesso prezzo che da noi comprano essi, dopo che han fatto visita al cambiavalute per cambiare le loro sterline in lire. Ma non occorre ciò. Il fatto è che, appena compiuto lo scambio, io Italiano mi trovo nella stessa condizione in cui si trovava l'Inglese nel momento dello scambio; io ho quella moneta che egli aveva poco prima, e posso compiere le mie contrattazioni con essa. Mi troverei in condizione diversa perchè Italiano? No certamente. Per trovarmi in condizione diversa, migliore o peggore, bisognerebbe supporre che, compiuto lo scambio, sia già cambiato il rapporto in cui si trovavano le due monete, cioè l'aggio dell'una e il disaggio dell'altra.

Invece la sola cosa da dire è che le lire, nell'ipotesi fatta, han perduto una certa dose del loro potere d'acquisto e che bi-

sogna aggiungerla. Fatto ciò, le condizioni delle due monete si sono equiparate.

Nondimeno, nell'opinione comune v'è una ragione. Compiuto lo scambio e acquistata la moneta forte, o buona o che fa aggio, sarà da usarla per comperare le stesse cose che furono date in cambio di essa? Ordinariamente no. Anzi può presentarsi l'ipotesi che immediatamente non abbia a comprarsi altro, e quindi si abbia con vantaggio uno strumento di acquisto di maggior portata non solo, ma non minacciato nella sua stabilità come lo è la moneta svilita. Non è anche la stabilità una funzione del valore? Anzi in fondo non la cede alle altre primarie.

59. — *Del deprezzamento della carta inferiore all'interno che il suo disaggio all'estero.*

Ma ecco due fenomeni, che in realtà son due facce dello stesso fenomeno, anzi un fenomeno solo, son da considerare: la carta moneta si deprezia all'interno del paese, e fa disaggio all'esterno, disaggio in quanto si deve misurare con la moneta che all'estero trova, perchè, come vedemmo, la carta moneta non ha corso obbligatorio fuor del suo Stato. Vedremo se essa faccia aggio all'esterno perchè è deprezzata all'interno. Intanto il punto è questo: vi sono il deprezzamento e il disaggio. Quale è maggiore, il primo o il secondo?

Se si suppone che sia maggiore il secondo, cioè che la carta abbia perduto negli scambi esteri più che negl'interni, allora è certo che questa differenza è un vantaggio e chiama all'esportazione e favorisce i produttori e i commercianti nazionali. La cosa durerà finchè lo svilimento interno non si farà maggiore, ossia finchè i prezzi non cresceranno tanto da raggiungere il disaggio della carta nazionale, cioè l'aggio della moneta estera. Quando ciò sarà avvenuto le partite saranno equiparate, e cesserà ogni spinta all'esportazione per lo svilimento della moneta.

Rimane a esaminare un punto: può verificarsi l'ipotesi supposta? Ossia sarà più rapido l'aggio altrove a formarsi, ossia il cambio ad inasprirsi, varcata la frontiera, che non sia la moneta ad avvilirsi, cioè i prezzi a salire, all'interno del paese? Ciò è da esaminare, anche in relazione alle cause complesse da

cui vien determinato il cambio, che non ripete origini soltanto monetarie.

Ma, verificandosi i due fenomeni, svilimento e disaggio, è pur da vedere se, anzichè a fuggirsi tendano a incontrarsi; cioè se tendano, le due forme o momenti dello svilimento della moneta, a pôrsi allo stesso livello; ove ciò avvenga, si riduce o sparisce ogni realtà del vantaggio a esportare pel paese che ha moneta svilita.

60. — *Il deprezzamento dell'oro.*

Un terzo fenomeno intanto è da indicare: il deprezzamento dell'oro. Mentre l'aumento dei prezzi e la formazione dell'aggio hanno luogo, ed in sostanza in ambo i casi la carta si deprezzia di fronte all'oro, l'oro si deprezzia di fronte a sè medesimo, e scende dal proprio livello. Infatti esso finisce per non circolare più all'interno del suo paese, di dove la cattiva moneta lo caccia; e dovrà andare peregrinando occulto o bandito, e anzitutto non servire più a quella grande funzione della monetazione alla quale era stato adibito. E' qui un ricordo di un principio comune; e un finanziere del tempo di Elisabetta, il signor Gresham, ebbe la ventura di dargli il suo nome: « la moneta cattiva caccia la buona »; ma, come bene è stato avvertito, fin dall'antichità greca la cosa era nota.

Quel che segue, lo svilimento dell'oro, è di ciò stesso un secondo momento, o la conseguenza. L'oro, a cui pur da lontano i valori e i prezzi si riferiscono, non essendo più richiesto per essere coniato, vede ridotta la propria domanda, e, merce quale è, non può sottrarsi alla sorte di tutte le merci, ossia che il suo valore si riduca quando si riduce la domanda. Non vi è per altro alcuna ragione perchè venga meno la domanda di esso quale semplice merce, anzi tale domanda può crescere, sia in ragione della diminuita richiesta monetaria, sia della conseguente riduzione di prezzo.

Vero è la funzione monetaria non si estingue totalmente. Nè tutti i paesi del mondo passano al corso forzoso, o vi restano: sebbene nella grande guerra vi siano passati in grandissimo numero, e pure con forma speciale di cambio in oro e non in moneta l'Inghilterra, ma non gli Stati Uniti. Nè nei paesi a corso

forzoso l'oro a ufficio monetario è bandito tranne che dalla circolazione. Infatti esso è ancor chiuso nelle cantine delle banche, ed ha ufficio, sempre più nominale per altro, di coprire o garantire la circolazione, ed è richiesto per varie vicende di cui pur diremo. Ancor quando la carta moneta non ha perduto ogni contatto con l'oro, il principio di tenere in cassa una percentuale aurea rispetto alla carta perde importanza, in quanto con la carta si può comprar l'oro, e sull'oro si può emettere nuova carta, mettiamo nella comune proporzione del triplo. L'operazione può essere ripetuta indefinitamente; ma le grandi inflazioni nemmeno a ciò rimangon legate.

Parlasi di svalutazione o di deprezzamento dell'oro, usando cioè promiscuamente le due parole. Ed in realtà trattasi dell'una o dell'altra cosa. L'oro oramai compra meno merci di prima, cioè a parità di suo peso; dunque ha minor valore; e, dove debba esser comprato, ha minor prezzo. E' la reciproca. Ovvero l'altra faccia di una stessa medaglia. Ossia una minor quantità di merci compera la stessa quantità d'oro. Solamente, pur in questa riduzione di prezzo, l'oro conserva il privilegio che il prezzo sia espresso in sè stesso, cioè in oro. Nè vien meno la frase che dianzi ci apparve di Ricardo, che cioè il valore dell'oro può variare, ma non il suo prezzo, poichè ciò è da riferire a una condizione normale della valuta corrente.

61. — *Che l'opinione comune sia errata; il Pantaleoni.*

In modo assai più *tranchant* del nostro, se non precipuamente dialettico, e per buttar giù quella che è « l'opinione comune » degli economisti, prese la parola il Pantaleoni (34).

E disse che l'estero non riceve la carta moneta di un altro paese, per esempio la nostra, che per servirsene nell'unico uso di cui essa sia capace, quello di comperare da noi merci o servigi, a quei prezzi che sono la misura e l'espressione della stessa sua potenza di acquisto. La nostra moneta di carta vale all'estero quello stesso che vale da noi, nè più nè meno, e il suo valore domestico è fornito dal livello generale dei prezzi. Non può valere di meno, poichè essa compera da noi precisamente in

(34) Pantaleoni, *Il manicomio monetario* in *Politica,* 1920.

ragione del livello generale dei prezzi. Così la moneta di carta estera (e anche l'oro) ha presso noi un corso conforme alla sua potenza d'acquisto all'estero. Sono queste le parità (sulle quali tornerò tra poco). Ogni esportazione di moneta nostra in pagamento di una merce estera comperata, dà luogo a un eguale importazione di moneta nostra per l'acquisto di una merce nostra. Ogni esportazione di moneta nostra per parte di un Italiano, che egli la segua o non la segua al di là della frontiera, dà luogo a una importazione di eguale quantità di moneta nostra per acquisto di merci, in ragione esatta del livello generale dei prezzi. Il Pantaleoni fa una riserva: a meno che venga tesoreggiata, nel qual caso è tolta dalla circolazione, e non funziona più da moneta, e *pro tanto* ribassa i prezzi da noi, come se si fosse ridotta la circolazione cartacea. E comenta: è un *minus habens* chi tesoreggia carta moneta. Ma che mentalità ha chi ne proibisce l'esportazione? E pure non fa ciò il Governo? (35).

Il principio è anche formulato in relazione ai costi comparati, terminologia ricardiana, dice il Pantaleoni stesso, i quali sono indipendenti dal livello generale dei prezzi. Ond'è che i prezzi relativi delle merci e dei servigi sono in nulla alterati, ma si continuerà a produrre o importare senza influenza dei regimi monetari (36).

Prezzi relativi dunque, e costi comparati. Ma il mondo della realtà, cioè il mercato, ci porterà sempre questo fenomeno, che non intervengano disparità per cagione dei prezzi? Anche in teoria, se la cosa avvenga, sembra a me, — pur da buon discepolo quale in parte mi onoro di essere del Pantaleoni, del quale ascoltai in Roma le lezioni, ed il bello e grande studio di via Giulia frequentai sotto la sua sapiente guida, — sembra a me sia da tener conto di dette disparità per causa dei prezzi. Così, pur mantenendo il punto ricardiano dei costi comparati, non potranno i regimi monetari non esercitare una grande influenza nella produzione e negli scambi interni ed esteri.

Ma qui è bene fermarsi brevemente sulla teoria dell'aggio, e sulle possibili divergenze fra questo e i prezzi da inflazione.

---

(35) PANTALEONI, *ivi.*
(36) *Ivi.*

62. — *Teoria dell'aggio.*

Sono in realtà i due fenomeni accennati (e sospendasi per poco l'indagine se siano un solo) il *deprezzamento* della carta moneta, e il suo *disaggio*. L'uno è costituito dall'aumento dei prezzi delle merci espressi in carta moneta, l'altro dall'aumento del prezzo dell'oro; reciprocamente, dal ribasso del valore della carta di fronte alle merci, e di fronte all'oro. L'uno è un fenomeno interno, l'altro è un fenomeno estero, o internazionale. Non può essere interno, in quanto la carta moneta all'interno ha corso legale e forzoso e l'oro non circola.

Si esamineranno quali sono le cause del *deprezzamento* e quali del *disaggio*? La teoria del *disaggio*, cioè dell'aggio, è stata variamente fatta, e definita ormai: *credito dello Stato, o fiducia; quantità della carta moneta circolante; bilancia internazionale dei pagamenti,* sono i tre elementi principali volta a volta discussi, e da ultimo, in una teoria più comprensiva, accolti tutti.

Credito dello Stato, infatti. E come, se esso spiegasse l'aggio, si troverebbe che a volte i titoli del debito pubblico, espressione genuina del debito o credito dello Stato, salgono, e il cambio, cioè l'aggio sale altresì, il quale per la stessa affermazione del credito pubblico dovrebbe discendere? Sta di lato, in verità, una risposta: sono due debiti diversi. Ma non vale a eliminare l'obiezione.

Quantità della carta moneta, od anche espressione genuina della teoria quantitativa della moneta. Ed ancor qui la statistica implacabile sorge, a dire che a volte l'aggio dell'oro cresce, sebbene la quantità della carta diminuisca. L'Italia ha sperimentato la reciproca, come ho già rilevato. Dopo il discorso di Pesaro, l'aggio scese di molti punti; senza che in corrispondenza diminuisse la quantità della carta. Dunque, ho detto, il dato quantitativo non è tutto. Nel frattempo molte buone condizioni e operazioni di finanza, di economia pubblica, di pace e di lavoro, maturarono. Dunque il credito entra pur nel fenomeno. Vero è può ancor qui avvenire come quando in economia politica si parla dell'offerta e della domanda, e scuole illustri vi hanno che dicono che questi due termini, domanda e offerta, comprendono tutta la teoria del valore e della sua misura. E noi

abbiamo appreso e ripetuto: la loro formola dà la legge delle variazioni del valore e non il punto preciso del valore. E pur non possiamo non riconoscere che allorchè domanda e offerta sono integrate in tutti i loro fattori e momenti, e sono poste, diremmo, a foco, o al punto giusto, esse non possono non determinare il quanto del valore. Così nella moneta, come separare la *quantità* dalla *qualità?* Una peggior qualità è essa stessa come una maggior quantità, e basterebbe essa sola a spiegare l'inflazione. Ma non importa; separiamo i due elementi, o categorie, quantità e qualità; e i filosofi pur in unico fenomeno distinguono tante categorie, da Aristotele a Kant.

Bilancia internazionale dei pagamenti, e qui hanno buon posto lo Storch, il Wagner, che poi rifà cammino per apprezzare il dato quantitativo della carta moneta, e un Italiano, Carlo Ferraris. Tutto graviterebbe sulla domanda e sull'offerta dell'oro. Ma come? La carta non vi avrebbe influenza? Il disaggio non vien dalla crescente quantità di essa? Se non cresce la domanda dell'oro, non crescerà l'aggio dell'oro sulla carta, ossia il disaggio di questa rispetto all'oro? Ed una osservazione è questa, il Loria dice: rivoluzione! Sarebbe smantellata la teoria del valore. L'offerta di una merce, la carta moneta, ne scemerebbe il valore di fronte a tutte le altre, tranne una sola, l'oro (37).

---

(37) Ved. varie opere del LORIA: *Il valore della moneta*, il *Corso completo d'economia politica, Le peripezie monetarie della guerra.* Ma in queste materie le parole, l'esperienza, e gl'insegnamenti degli economisti d'Italia son molti. Vedansi gli scritti monetari del GRAZIANI, oltre delle *Istituzioni di economia politica, Di alcune relazioni fra il cambio, l'aggio e le variazioni dei prezzi*, Accademia dei Lincei 1917, *Le esportazioni dei paesi a valute deprezzate* in *Rivista bancaria* 1921, *Disaggio di valute e incremento dei prezzi*, in *Problemi italiani* 1923, *Revisione di alcune dottrine monetarie*, Napoli 1926; del FANNO, *Inflazione monetaria e corso dei cambi*, in *Giornale degli Economisti* 1922, *Circolazione cartacea e commercio internazionale* in *Economia* 1924, *Le finanze inglesi*, in *Annali di economia* 1927; del DEL VECCHIO, *Teoria dell'esportazione del capitale*, Roma 1910; *Contributi alle dottrine della circolazione*, 1914, *Teoria dello sconto*, 1914, *Oro e Argento*, 1919, *Osservazioni sulle recenti difficoltà monetarie*, 1920, tutti questi scritti in *Giornale degli Economisti*, *Il mercato monetario*, Milano 1927; del BRESCIANI TURRONI, molteplici, in *Giornale degli economisti; Economia*, ecc.; del JANNACCONE, *Relazione fra commercio inter-*

Evidentemente non si può fare a meno di considerare la quantità della carta. E allora la conclusione discende agevole, cioè che l'aggio si determini in ragione di due elementi: la quantità dell'oro e quella della carta moneta. Si dice anche: « il disaggio è in funzione di due variabili; quantità dei metalli preziosi, e quantità della carta moneta ».

Aggiungiamo pure il terzo elemento, e l'esempio recente d'Italia è presente: il credito dello Stato. Diremmo del paese; ma è lo Stato che rappresenta e riassume il paese.

63. — *Delle cause del deprezzamento generico.*

Chiediamo se le cause del *deprezzamento*, fenomeno in relazione a tutte le altre merci che non siano l'oro, o anche, come si dice, del deprezzamento generico, terminologia del Nicholson, siano le stesse.

E la cupida attenzione corre all'oro. Ma come si parlerebbe dell'oro, se l'oro non circola, cioè non può essere all'interno del paese nè domandato nè offerto? Tranne che per l'estero. Tranne che per bisogni non monetari. Ed è ancor da considerare il caso di pagamenti consentiti in carta con l'aggiunta dell'aggio.

---

nazionale, cambi esteri e circolazione monetaria in Italia nel 1871-1873, in *Riforma Sociale* 1918, e altri scritti; del BACHI, in *Rivista Bancaria* e altri periodici; dell'ARIAS, oltre i *Principii di economia commerciale, Economia italiana, Scritti di politica economica nazionale*, Zanichelli 1926, ed altri scritti; del DALLA VOLTA; del SUPINO; del SITTA; del GOBBI; del DE STEFANI; del VIRGILII; del MORTARA; del GINI; del FLORA; del GRIZIOTTI; dell'EINAUDI; del CABIATI; di MAGGIORINO FERRARIS; dello STRINGHER; del MASCI, *Scritti monetari*, Aquila 1926; del BORGATTA; ecc. Ricca all'estero è sopratutto la produzione inglese e americana. A parte le opere del CASSEL, del KEYNES, del FISHER, e anteriormente di BAGEONT, *Lombard street*, BASTABLE, *The theory of international Trade*, 1903, segniamo in prima linea MARSHALL, *Money Credit and commerce*, Macmillan 1923, e quindi ancor molti, fra cui CANNAN, *Money*, London, 1921; PIGOU, *Inflation, Economic journal* 1917, *Some problems on foreign exchangés*, ivi 1920, *Foreign exchange* in *Quarteiy journal of economics* 1922; KEMMERER, *High prices and deflation* e altri in *American economic review*, 1918 ecc.; GIFFEN, HOOKER, LAWRENCE, KIRCHALDY, BROWN, BLACKE, HAWTREY, CLARE, CLAPHAM, PENSON, ELSAS, BOWLEY, ANGELL, ROBERTSON, ecc.

Ma è pur da dire che l'aggio, se non è un cavallo di ritorno, e già ne vedemmo per la quantità della carta che non se ne scompagna, l'aggio non può non avere azione sul deprezzamento. La carta è l'equivalente di tutte le cose, e se questo equivalente ha perduto tanta statura da richiedere più pollici e lunghi tacchi da aggiungere alle scarpe, e malgrado ciò riman piccolo, non sarà ciò misurato nello scambio interno? Certamente.

Nè è da toglier l'azione del pubblico credito pur nel depretzzamento della carta moneta. Se il credito migliora, ogni creditore fa migliori patti al suo debitore, gli dà respiro, non lo insegue ai suoi sportelli; e qui il debitore è lo Stato o per lui la banca, o viceversa; ed ecco i prezzi scendono. Al contrario avviene, nel caso inverso che le cose peggiorino, o non si presentino nella linea della pubblica fiducia. Dunque scriviamo ancor qui il credito.

Ma all'immediazione del fenomeno in casa nostra si presenta l'aumento delle emissioni. Buttate sul mercato, esse sfogano la loro fame sopra quelle stesse invariate o diminuite quantità di beni che erano servite poco prima negli scambi da una minor quantità di medio circolante. E i prezzi si gonfiano.

Osserviamo che i tre stessi elementi che formano l'aggio dell'oro, cioè il disaggio della carta, formano il deprezzamento di essa, o anche, come dicesi, la sua diminuzione di valore (cioè in rapporto alle merci). Sarebbero dunque i due fenomeni da ricondurre a una linea comune? Certamente, e se noi consideriamo che merce è pur l'oro, non possiamo non trovare, comunque, nel disaggio della carta, un caso di suo deprezzamento. Ordinariamente anzi gli economisti non separano le due indagini.

64. — *Dei prezzi interni in relazione a quelli esteri. Di un coefficiente di inerzia. Del deprezzamento in raffronto all'aggio. E della tendenza a incontrarsi.*

Se non che, della malattia che all'interno ha nome elevazione dei prezzi, non è solo interessante l'anamnesi, ma anche e più la diagnosi. E' una roseola, od una infezione scarlattinosa, od altra che piglia il corpo. Come? Dove più, dove meno. E' a poco a poco tutto. E ancor quando tutto, variamente.

La teoria dice che i vasi dei prezzi sono comunicanti. Se il

capitale è meglio retribuito alle braccia, come non lascerebbe le gambe per accorrere a quelle? Analogamente, il lavoro. Ma si trova nel fatto che queste potenze migratorie, che bisogna condizionare all'attitudine o capacità produttiva e quindi all'offerta di capitale e di lavoro, e d'altro canto alla domanda che venga dalle industrie, e quindi anche al poter trovare il posto vuoto, esse, hanno virtù sì, ma relativa.

D'altro canto, sono pur sempre le ragioni speciali che fanno crescere o diminuire la domanda di capitale e di lavoro in un luogo, in una impresa od ordine d'imprese produttive, anzichè in altre; sono cioè le cause perchè alcuni prezzi aumentino in confronto agli altri. Subito, in quanto possibile, comincerà il processo di equilibramento; ma difficilmente o solo in parte quelle cause speciali di domanda e di offerta, e quindi di prezzi, potranno essere annullate.

Ed ecco si arriva a una formulazione chiara. Sì, « in massima può dirsi che per ciascuno oggetto vi è un proprio *coefficiente d'inerzia*, il quale può far variare in limiti estesissimi di tempo e di quantità il movimento corrispondente di rialzo ». Così si esprimeva il Messedaglia (38) e il Graziani in un lungo brano riporta (39) e il Papi anche (40).

Il Messedaglia rileva che l'aggio determina una tendenza al rialzo e i prezzi di alcuni oggetti tengono dietro rapidamente a questa tendenza e anche vi obbediscono presto. Questi sono gli oggetti che toccano più direttamente al mercato monetario e dove la traduzione dell'oro alla carta e viceversa è immediata e continua; e parimente quegli oggetti di cui si alimenta il commercio in grande nelle mani di coloro che direttamente vi attendono; quegli oggetti che hanno più specialmente che altri un carattere commerciale e internazionale; invece altri oggetti di produzione, consumo e traffico alquanto ristretto resistono più a lungo e seguono il movimento con maggiore ritrosia. Si ha qui l'impressione che la variazione sia più rapida e maggiore

---

(38) MESSEDAGLIA, *Il credito*, inedito, nelle *Opere scelte di economia*, Vol. II, Verona, 1921.

(39) GRAZIANI, *Disaggio di valute ed incremento di prezzi*, in *Problemi italiani*, gennaio 1923.

(40) G. U. PAPI, *Prestiti esteri e commercio internazionale in regime di carta moneta*, Signorelli, senza data, ma recente.

dove si ha tratto con l'oro; proprio l'idea inversa che si ha quando poi leggeremo il Fisher nella variazione dei prezzi di merci dove è compreso l'oro, per la determinazione dei numeri indici. Il Messedaglia precisa che l'aggio varia sempre, specie col variare delle quantità delle emissioni, e così da una parte si ha una tendenza, o impulso, o forza motrice, che muterà incessantemente, dall'altra un sistema complicato che non risponde al moto che dentro un certo tempo e non vi risponde in modo uniforme nelle sue differenti parti. Onde il movimento di esso sarà costantemente in addietro di quello che corrisponderebbe allo stato attuale della forza motrice. Ne faremmo conseguire che l'aggio dell'oro sia superiore al deprezzamento della carta? Il Messedaglia soggiunge che perfino l'aggio può discendere, mentre alcuni prezzi obbediscono ancòra al primo impulso che li portava al rialzo, o viceversa; e « ciò può spiegare la deviazione veramente duratura che si constata nei paesi a corso forzoso fra il deprezzamento delle valute rispetto ai prodotti ». « Se il deprezzamento dipende (non da sopravalutazione dell'oro, ma) da svalutazione della carta moneta, esso non si estende tosto e proporzionalmente ai rapporti fra valuta e prodotti interni».

Questo è il punto da notare, e da fermare per l'integrità della teoria.

Gli economisti, pensando fare opera più avveduta, insorgono quando si mettono a raffronto i prezzi interni e quelli esteri, cioè in oro. Come? La carta comprerebbe meno in patria e più all'estero? Si andrebbe allora a comprare all'estero. O la carta comprerebbe più in patria e meno all'estero? Le cose dall'estero affluirebbero. E l'equilibrio nell'un caso e nell'altro, non potrebbe non ristabilirsi. Conclusione: la frase pur da noi pronunziata: il disaggio misura il deprezzamento. O viceversa.

Or varie ipotesi si prospettano, e fondamentalmente che fra i due fenomeni, testè ricondotti a un solo, vi sia divergenza (41). Questo può essere, più facilmente, come si prospetta,

---

(41) Il PAPI, dopo aver condotto sostanzialmente il suo libro in relazione alla dottrina del TAUSSING, che importa che la diminuzione del potere d'acquisto della carta moneta rispetto all'oro e ai prodotti è effettivamente misurata dall'aggio; e pur ammettendo che quell'autore fa riserve sulla coincidenza fra aggio e cambio; con-

nel senso di un disaggio che superi il deprezzamento. Ma può essere in senso avverso. E la teoria dice anche, a volte, che tale divergenza è temporanea. Ma il Messedaglia stesso pone che la deviazione sia veramente duratura, in paesi a corso forzoso.

Io qui non indago quali e quanti siano i casi della divergenza. Diversi e importanti ne enumerano il Graziani e altri economisti. Del resto, le statistiche dànno sufficienti elementi. Aggiungo che tutte le volte che questa divergenza vi ha nel senso che sia superiore il disaggio rispetto all'oro, il fenomeno che comunemente s'intende come una spinta o premio all'esportazione si manifesta (42). E' pur da indicare l'azione che ha l'espor-

---

chiude che l'aggio non misura il deprezzamento della moneta. *Op. cit.*, pag. 62.

(42) Il prof. FANNO dice: « Se è vero che, mentre la carta si deprezza di fronte ai prodotti, l'oro, per effetto delle emissioni di carta, si deprezza pure di fronte a questi, ne segue che il deprezzamento della carta di fronte ai prodotti deve sempre necessariamente essere maggiore del suo deprezzamento di fronte all'oro, che questo cioè a stretto rigore *non può mai coincidere esattamente con quello*. Si tratterà talvolta di una *differenza infinitesima*. Ma una differenza, per quanto piccola, c'è sempre; e di essa va quindi tenuto conto, come di un fatto normale, in una teoria generale ». Qui egli nota che è quindi inesatto quanto affermano il LORIA, il GRAZIANI, ed egli stesso il FANNO in un precedente scritto, che cioè « il disaggio della carta moneta di fronte all'oro *tende in condizioni di equilibrio ad adeguarsi al suo deprezzamento di fronte ai prodotti* ». E rileva che anche il NICHOLSON riconosce che il deprezzamento generico (cioè di fronte ai prodotti) e lo specifico (di fronte all'oro) della carta *non possono a stretto rigore coincidere fra loro*. Ma il NICHOLSON così conchiude per un mercato chiuso, mentre lo stesso è a dire pei mercati comunicanti. FANNO, *Inflazione monetaria e corso dei cambi* in *Giorn. degli Econom.* 1922 pag. 349. Si ha dunque pel FANNO un deprezzamento maggiore del disaggio, e dunque, è da argomentare, sempre la spinta all'esportazione. Avvertiamo il punto logico in cui si pone egli, dove anche il movimento di fronte ai prodotti è primario nel tempo, e quello di fronte all'oro è secondario, cioè vien quindi, e, allorchè viene, l'oro, per ragioni sue, cioè per azione diretta delle emissioni di carta, non più si trova al suo posto, ma è sceso, ha cioè perduto una parte del suo valore. Noto inoltre il punto logico in cui si afferma che può trattarsi di quantità infinitesime. E non si può passare oltre senza decidere. Quali di questi economisti hanno ragione? Ma a me sembra che il punto della tendenza a incontrarsi non resti vul-

tazione medesima nel senso di attenuare o fare sparire la divergenza. Il fenomeno stesso, per altro, del premio all'esportazione, in generale s'intende tutte le volte che un paese abbia moneta disaggiata, nei rapporti con un altro paese che o l'abbia sana o l'abbia meno disaggiata. Ma in questo caso l'economista non può non riprendere la parola, per considerare se e quanto la cosa sussista in relazione ai singoli scambi e loro oggetti.

65. — *Alcuni punti fra teorici e di fatto.*

Alcuni punti fra teorici e di fatto sono variamente considerati. Così quello che finchè i prezzi interni non si equilibrino coi prezzi esteri, si possa con la moneta estera apprezzata comprar monete deprezzate di un paese, e con essa acquistar quantità maggiori di prodotti (43). E così l'altro che, prima che i costi interni aumentino in proporzione ai nuovi prezzi, il premio all'esportazione ecciti tale concorrenza fra gli esportatori da indurli a dare i loro prodotti a minor prezzo con danno del paese (44). D'altro canto, si prospetta che chi nel cambio internazionale piglia biglietti a corso forzoso oltre che per fare acquisti nel paese emittente, possa farlo in attesa della cessazione del corso forzoso (45). O di variazioni del cambio, credo aggiungere. E comunque ecco un altro caso, oltre quello del te-

---

nerato. Se vi ha dovunque un coefficiente di inerzia, non può non esservi la tendenza a eliminarlo, senza di che, senza rimedio, si comprerebbe più o meno con le stesse quantità di moneta all'interno o all'estero. Che però le due curve dei prezzi, malgrado questa tendenza, possano non raggiungersi, ma restare separate sia pure di quantità infinitesime, a me appare plausibile: come laddove nella curva degli errori, parliamo di assintoto, cioè di un punto che giammai concede si dica, sia pure dell'errore o scarto più grande in qualsiasi direzione: questo è l'ultimo. Se non che, ciò ha per definito che il disaggio non ecceda il deprezzamento. Ma ciò stesso può far intendere che più si graviti sugli elementi monetari, in punto di aggio, e di cambi; dove sono anche altri elementi, come pur si ha dalla sopra delineata teoria.

(43) ALESSIO, *op. cit.*, pag. 27.

(44) SANCERY, *op. cit.*, pag. 39.

(45) Ivi.

soreggiamento della carta moneta, poco fa previsto dal Pantaleoni.

Si formola anche questa legge: una moneta sovrabbondante si deprezia all'estero dapprima più lentamente che all'interno, poi più rapidamente. E se ne adducono esempi: in Austria, ed in Germania, nella quale, dopo l'arresto dell'inflazione, il rialzo si compie più presto sul mercato dei cambi che sul mercato interno. E sono movimenti e fasi varie: le esportazioni ostacolate dal rialzo dei prezzi, e le importazioni favorite da ciò stesso; le difficoltà in cui si trovino quindi i produttori nazionali; il deprezzamento del cambio così forte che quello del biglietto nel mercato interno è in ritardo sul cambio; la moneta nazionale allora compra meno all'estero che nel paese; spinta alle esportazioni; ma l'equilibrio rotto tende a ristabilirsi (46).

Ora riportandoci al principio sopra formulato, che poi ha per base la parità di potere di acquisto delle monete, non possiamo invece non indicare variazioni della potenza di acquisto delle singole monete, e periodi di tempo che rendano lo scambio più o meno vantaggioso da una parte all'altra, mentre la equazione dello scambio si sposta a favore dei paesi che hanno la moneta forte (47).

---

(46) SANCEY, *op. cit.*,

(47) Un avversario della rivalutazione, il KEYNES, entra nelle nostre regioni. E dice: la Sicilia venderà a minor prezzo i suoi aranci. PANTALEONI gli risponderebbe: ma comprerà a minor prezzo tutte le altre cose. Uno studio del prof. DE FRANCISCI GERBINO, *Echi e Commenti*, 25 nov. 1927,, è sui dati dell'Osservatorio economico del Banco di Sicilia del I. semestre 1927. « Come è noto, vi si rileva, la bilancia commerciale della Sicilia nei rapporti con l'estero, a differenza della bilancia commerciale del Regno, è attiva: e ciò costituisce una caratteristica particolare della nostra regione ». E sui dati statistici osserva l'influenza esercitata dalla rivalutazione della lira e dalla conseguente diminuzione dei prezzi sulla bilancia commerciale, « il cui saldo attivo, appunto per la riduzione nel valore delle esportazioni, riesce attenuato. Si è verificata pertanto una situazione opposta a quella della bilancia commerciale del Regno ». Mi è avvenuto, parlando con molti Siciliani, udire discorsi intonati ai danni della Sicilia per la rivalutazione, data la sua singolare situazione attiva nella bilancia commerciale. Se non che, in pura teoria il fatto non risolve la que-

VIII.

LA PARITA' DI POTERE D'ACQUISTO.

66. — *Formolazione data dal Cassel.*

La dottrina della parità di potere d'acquisto (*purchasing power parity*) che lo svedese Gustavo Cassel ha formolato, è la seguente: la nostra valutazione di una moneta straniera nella nostra moneta dipende sopratutto dal potere d'acquisto relativo delle due monete nei due rispettivi paesi di origine. Se a causa di un'inflazione nel paese A si riduce il valore della sua moneta, il valore di tale moneta fatalmente si ridurrà anche nel paese B. Ma se nello stesso tempo la moneta di B ha subìto una inflazione ed il suo potere di acquisto è diminuito, è chiaro che la moneta del paese A sarà valutata nel paese B a un grado corrispondente di rialzo. Ne segue questa regola: il corso normale del cambio sarà eguale *all'antico corso moltiplicato pel quoziente del grado d'inflazione in un paese e nell'altro*. Questo corso normale potrà sempre variare, ma esso potrà esser considerato come la nuova parità fra le due monete, il punto intorno al quale, malgrado temporanee fluttuazioni, il corso del cambio dovrà sempre oscillare. Ed è appunto cotal corso moltiplicato pel quoziente delle due inflazioni che vien chiamato *parità di potere d'acquisto* (48).

Trattasi, è vero, dice lo stesso Cassel, di una prima soluzione approssimativa e rudimentale. Il corso del cambio non è

---

stione. Se i Siciliani comprano all'estero meno di quanto vendono, la differenza deve di fronte a sè trovare i prezzi ribassati delle cose in cui si potrà investire all'interno. E' pur vero, come avvertivo in teoria, che intanto essi incassano meno per i loro aranci, olio, vino, grano, ecc., mentre l'equilibrio dei prezzi perchè se ne ripaghino alle compere non si è verificato.

(48) CASSEL, nell'edizione di Parigi 1923 versione Lachapelle, *Le monnaie et le change aprés* 1914 pag. 159 e seg.

un indice perfetto del valore delle diverse monete. Bisogna mettere in conto le differenze fra la situazione economica dei due paesi, e notevolmente ciò che ha tratto ai trasporti e ai diritti di dogana; tutto ciò può provocare nei corsi dei cambi deviazioni più o meno sensibili sul potere d'acquisto delle due monete. E aggiunge che, data la complessità del problema, è difficile determinare teoricamente il corso dei cambi (49).

67. — *Osservazioni varie: Estcourt, Keynes, Guyot.*

E' questo il punto in cui un economista americano, l'Estcourt, si precipita a demolire la parità del potere d'acquisto. Ecco il supplemento da aggiungerle: le spese di trasporto e le tasse d'importazione e di esportazione; tolto tale supplemento, che è *the nigger in wood pile*, il negro nella scatola di legno! il potere d'acquisto di un paese all'interno e all'estero è sempre eguale (50).

Il Keynes formola qualche appunto e giudizio; dice: « la sostanza della parità di potere d'acquisto, quale spiegazione dei cambi, consiste, mi sembra, nel considerare il potere d'acquisto interno come un indice più sicuro del valore di una moneta che non le quotazioni di mercato del cambio, perchè il potere d'acquisto interno risente rapidamente l'influenza della politica monetaria nazionale, la quale è la principale causa determinante del valore della moneta ». Tuttavia di tale dottrina dice che ora essa è un truismo, ora non risponde al vero, ora è insufficiente, pur concludendo che, nella sua forma più semplicistica, nell'esperimento della grande guerra ha funzionato passabilmente. Ed è dunque un termine sostituito all'antica parità aurea intorno al quale oscillino i cambi (51).

---

(49) *Ivi.*

(50) ESTCOURT in *The annalist*, july 1923.. Ved. anche YVES GUYOT, *Les problémes de la déflation*, pag. 78 e seg.

(51) Sono interessanti le tavole e i diagrammi che il KEYNES presenta intorno alle curve della parità di acquisto della sterlina, del franco e della lira italiana in confronto alla curva del cambio del dollaro. Per l'Italia si osserva, dice, « con una certa sorpresa, che il rapporto si mantiene straordinariamente costante, malgra-

Altra volta la critica è più aspra. Ed è estrema col sopra citato Estcourt, che chiama la *purchasing power parity* una *patter phrase* recante più confusione che luce nella moneta. Ma, assume, molti commentatori non sanno che significa, e sembrano voler parer savii ripetendo una frase che sembra significare qualche cosa. Il saggio del cambio di una merce dovrebbe mettere in conto i numeri indici della stessa nei due paesi e nel tempo preso come base e al presente. Ma quest'operazione non può mai esser d'accordo coi fatti, perchè non v'è mai equilibrio stabile; un paese che deve pagare riparazioni a un altro, per esempio, o che deve rimborsare debiti, è in uno stato di variazioni più o meno croniche (52).

Ma pur il Cassel prevede che i cambi, « nell'avvenire », saranno governati esclusivamente dal prezzo del potere d'acquisto. E qui lo addenta il Guyot. Egli, il Cassel, vuol fissare il valore della moneta e delle merci! Ma egli non può sopprimere le variazioni delle quantità delle merci, nè le variazioni delle quantità della moneta, nè i poteri d'acquisto relativi dei diversi individui di un gruppo, nè questo fatto soggettivo che si chiama i desiderii variabili (53).

68. — *Pantaleoni, Pareto.*

Il Pantaleoni ha accettato con entusiasmo l'idea della parità di potenza d'acquisto. La potenza d'acquisto della moneta, in un certo luogo e tempo, egli dice, è la sua *pari*. E qui un brano del Cassel. In epoca successiva, questa pari, se la poten-

---

do che anche in Italia, come in Francia e in Inghilterra, vi siano indizi a ritenere che la guerra abbia leggermente abbassato il punto di equilibrio nella misura di circa il 10 per cento ». (Sì, l' « equazione dello scambio » fra gli Stati Uniti e tutti gli altri paesi si è spostata in tale misura a favore dei primi). Inoltre, per l'Italia, la parità, calcolata prendendo per base l'anno 1913, è stata quasi invariabilmente al di sopra della quotazione del cambio. E la curva italiana mostra luminosamente come il potere d'acquisto interno e quello esterno di una moneta diminuiscono insieme, quando la principale causa operante è la svalutazione progressiva dovuta all'inflazione monetaria. *Ivi*, pag. 129-134.

(52) Estcourt, *loc. cit.*

(53) Guyot, *op. cit.*, pag. 82.

za d'acquisto è mutata, è sostituita da una nuova pari. Il deprezzamento è l'allontanamento da una pari che è presa per origine o tipo. E' una nuova pari, è un nuovo livello generale dei prezzi, maggiore di un primo, che è termine di riferimento. E' indifferente quale sia questa pari, purchè sia costante (54).

Le conclusioni del Pantaleoni sono queste: « ora che abbiamo una definizione chiara di ciò che s'intende per carta moneta deprezzata, segue senz'altro che *è perfettamente indifferente,* sotto ogni aspetto, e in ogni riguardo, *che la carta moneta sia deprezzata, purchè il suo nuovo corso, cioè la sua nuova potenza d'acquisto, resti stabile* ».

L'acuto polemista anch'egli, parla di paralogismi economici da abbattere. « Si stima urgente, necessario, ridurre l'ammontare della carta moneta quale un tocca e sana di molti mali ». « Ma i più non sanno che intendono dire per deprezzamento, e non si accorgono che son diversa cosa gli effetti prodotti dalle variazioni nella quanttià e quelli prodotti dalla stabilità della sua massa, qualunque essa sia ». « E' deprezzata la nostra carta moneta? A che merce o moneta si fa riferimento? Si fa un paragone, ma si tace il termine di paragone ». Afferma: « esser la carta moneta deprezzata poniamo di un terzo, dice solo questo: che tutte le cose hanno ora un prezzo triplo di prima in carta moneta; e perciò ognuno sta così bene che male come prima che la moneta fosse deprezzata ».

E richiama il Pareto: « con la vera moneta non vi ha che una posizione di equilibrio stabile. Con la falsa moneta ve n'ha una infinità. Ma queste posizioni non differiscono che nominalmente, perchè si cambia il nome dell'unità monetaria; in fondo son tutte identiche fra loro e inoltre eguali alla posizione di equilibrio con la vera moneta » (55).

Il Pantaleoni dichiara che tutto ciò è diametralmente opposto all'opinione degli uomini politici, e a quella della parte del pubblico che nella carta moneta deprezzata vede un danno, anzi una serie di danni, e parte perciò alla ricerca di rimedii a un male inesistente.

---

(54) PANTALEONI, *op. cit.*

(55) PARETO, *Cours d'économie politique,* Vol. I, paragr. 282.

69. — *Nella teoria dei cambi esteri. Goschen.*

Possiamo qui avvertire che il concetto della parità non esula, in fondo, dalla nozione fondamentale dei cambi. Vi era o no un istituto dei cambi nell'antichità? Certo non vi era come s'intende oggi, o vi era in embrione, tanto che Cicerone andava cercando chi avesse in Atene danaro da mandare in Roma, avendo egli da mandare danaro in Atene a suo figlio; così i due viaggi del danaro si sarebbero risparmiati. Se le monete eran diverse, il grande oratore non ne avrebbe fatto ragguaglio? Certamente.

Ora anche ai tempi moderni il Goschen in quel piccolo libro sui cambi esteri che l'Alessio chiama immortale, scrive: bisogna tener fermo il principio generale che ciò che è realmente dato in cambio, nelle naturali e semplici negoziazioni dalle quali tutte le altre derivano, è una somma di una moneta per un'equivalente somma in un altro luogo (56).

E la tela del discorso si svolge in questo campo: le fluttuazioni nei cambi esteri sono a un tempo il necessario risultato e il certo indice delle ineguaglianze che esistono nei debiti di differenti paesi, ineguaglianze sia nell'ammontare delle loro obbligazioni, sia nel tempo nel quale il pagamento dev'esser fatto, sia nei rapporti della moneta di un paese rispetto a quella di un altro. Dunque non della sola moneta.

E perchè non spiegare i cambi in termini di cambi fra diverse monete, come corone contro franchi, o fiorini contro dollari, tanto più che questa è praticamente la forma che in fatto le contrattazioni assumono? Il Goschen spiega: dobbiam pensare che se tutti i paesi avessero un unico sistema di monetazione, i titoli di debito o credito su paesi stranieri varierebbero ancòra, dando luogo a un premio o a uno sconto, a ogni istante a seconda che avvenga una maggiore o minore domanda da parte di coloro che desiderino trasmettere fondi all'estero, paragonata coll'offerta di coloro che abbiano fondi all'estero col diritto di ritirarli; giacchè questa è la *prima* cagione di ciò che si denomina rialzo o ribasso dei cambi esteri. Poichè è chiaro,

---

(56) Goschen, *La teoria dei cambi esteri*, Bibl. dell'Ec., serie 4 Vol. 2, parte 2, pag. 8 e seg.

aggiungo, che, finchè c'è da acquistar in patria le cambiali dell'estero, non ne spicchiamo altre colà; finchè c'è da ripeter la ciceroniana operazione del ricercare il danaro che deve venire da un qualsiasi luogo, nessuno affronterebbe le spese e i rischi del mandarne colà donde tal danaro deve venire.

Il Goschen precisa ancòra che è un errore frequente supporre che, dovendosi riferire a *debiti internazionali*, in questi s'incorra solo per l'importazione di prodotti esteri; invece, non tanto trattasi dello scambio dei rispettivi prodotti, quanto dei relativi *totali di tutto ciò che è dovuto da un paese all'altro*, o in pagamento di derrate e manifatture, o per compera di azioni e fondi pubblici, o per profitti, commissioni, o per tributi di qualunque sorta, o per discarico di spese incorse in residenze straniere ed in viaggi. I pagamenti che devon esser fatti da un paese ad un altro, qualunque ne sia la cagione, hanno lo stesso effetto come i pagamenti per dirette importazioni (57).

70. — *Della moneta e del corso forzoso nei cambi.*

Che poi si precisi che il valore della moneta è da cercare, almeno come base di suo valore, nel suo paese d'origine, credo sia bene; e altresì che questo sia un merito del principio della parità di potere d'acquisto. Come, per esempio, si determinerebbe il potere d'acquisto della carta moneta, se non nel suo paese d'origine, che è perfino il solo dove può circolare, perocchè fuori dev'esser corretta dal cambio? Di un solo bene diremmo che non v'ha paese d'origine, ed è l'oro; ma se ancor questo è una merce, e lo si vuol considerar nei luoghi dove si trova e di dove deve imprendere viaggio ecc., non può non spuntare quel lepido *nigger in pile*, cioè anche per esso le spese di trasporto ecc.

Or della carta moneta è da chiedere se necessariamente e sempre, o quanto, il suo deprezzamento entri nei cambi. Certo vi entra, è a dire, non può non entrarvi, in quanto essi determinano il suo potere d'acquisto. Ma se i cambi son favore-

---

(57) GOSCHEN, *op. cit.*, pag. 11.

voli per la via della bilancia di tutti i debiti e crediti, potranno rimaner favorevoli pur compensato il deprezzamento (58). In altri termini, potrà lo svilimento della carta non esser da tanto da determinare cambi sfavorevoli; se pur queste frasi, cambi favorevoli e sfavorevoli, che son di pretto sistema mercantile si possano ancòra usare, ed io dico non si possa, e il Goschen stesso lo illustra come han fatto generazioni di economisti.

71. — *Osservazioni sul Pantaleoni e sul Pareto.*

Quanto al Pantaleoni, per nulla egli disconosce il danno proveniente dall'aumento della carta moneta. Ma il danno passato, dice, non è l'attuale; è acqua passata che non macina più. Altri danni vi saranno, quando il livello generale dei prezzi, in un senso o nell'altro, si alteri. Ma la moneta a qualunque punto si fermi « purchè stabile » risponde al suo ufficio (58).

La condizione « purchè stabile » è di grande momento. E tuttavia sarebbe forse bene aggiungere che tutti gli effetti della precedente variazione siano eliminati, e che non sorga la possibilità di una nuova variazione. A queste condizioni dovremmo intendere il linguaggio del citato Pareto. Il quale tuttavia all'infinità di equilibri che si possono avere con la moneta falsa contrappone quel solo che si può avere con la moneta vera, o questo indica separatamente da quelli. Vero è che fa

---

(58) In questo senso anche il SANCERY, *op. cit.*, pag. 35. Il corso forzoso porta un deprezzamento immediato della moneta nazionale nel mercato internazionale, ma questo fenomeno non ha necessariamente un'azione sfavorevole sui cambi. Questi resteranno alla pari, se gl'impegni attivi verso l'estero resteran superiori o semplicemente eguali agl'impegni passivi. Le fluttuazioni del cambio sono anzitutto la manifestazione fra tutti i debiti esigibili che uno Stato deve pagare all'estero e i crediti di cui può chiedere il pagamento. « Senza dubbio vi sono altri fattori, d'ordine secondario, ma si ha torto quando si porta anzitutto la discussione sul valore del danaro nei diversi paesi, sull'ammontare del numerario di essi, o sulla situazione relativa della loro circolazione fiduciaria. Son quivi dei punti che hanno senza dubbio una grande importanza, e che agiscono sul prezzo dei cambi, ma che sono nondimeno subordinati alla questione dell'equilibrio degl'impegni reciproci ».

(58) PANTALEONI, *op. loc. cit.*,

eguali tutti codesti stati di equilibrio fra di loro, e li fa identici a quello stabile della vera moneta, onde anche stabili son da intendere essi. Ma non può non aver peso la loro infinità. Pur nel cinematografo mille imagini al minuto, delle quali non si contesta la stabilità, o fissità, creano il moto, ed è il moto che predomina, o che appunto si vuol creare; e l'infinità è ancor molto superiore al detto numero di mille.

Che, tenuta ferma la parità di potenza di acquisto (insistiamo in quanto sia da ammettere, ed in massima lo è. « principalmente » dice lo stesso suo ricardiano illustratore, il Cassel), tenuta dunque essa ferma, sia indifferente il punto di svilimento della moneta, e che la riduzione della carta moneta sia un riparo a un male inesistente, non può, forse, una così estrema formolazione di principio non lasciare perplessi. Certo chi vieta a un popolo di contare la sua valuta per milionesimi o centimilionesimi, come giunsero a fare la Russia e la Germania, e dire : con cento milioni di rubli o dieci milioni di marchi compro un sigaro? Ma più comodo è dire : lo compro per dieci centesimi. E i Russi moltiplicando le emissioni, da ultimo avvertivano ogni volta la gioia di dimenticare qualche zero. Ed essi ed altri fabbricavano biglietti sempre più di maggior taglio : 1 milione, per esempio al posto di 1 ; o giù di lì. Or un portafoglio che anche per piccole somme dovesse troppo imbottirsi di carta, se di questa dovesse ritenersi stabile il valore, sarebbe ingombrante. Ma più di ogni altro mi sembra da considerare che, quando la carta ha perduto il suo punto di riferimento a qualcosa che realmente rappresenti il valore, la sua stabilità rimanga soltanto un punto teorico.

IX.

LEGGE DELL'INFLAZIONE

73. — *Di una equazione esponenziale della curva della carta moneta. Condizioni molteplici.*

E' stata avvertita una similitudine di forma delle curve che rappresentano in diversi paesi le variazioni dell'ammontare nominale della circolazione della carta moneta. Così nelle curve riguardanti la Francia, l'Italia, la Germania. la Polonia, l'Austria. Matematicamente queste curve sono così descritte: « esse sono sempre tutte intere situate al disopra della loro tangente, volgono la loro concavità verso l'alto, e sembrano elevarsi tanto più presto quanto più si allontanano dall'origine ». Presentano le forme caratteristiche che s'incontrano frequentemente nello studio dei fenomeni fisici e che si chiamano esponenziali (59).

Trattasi solo di un'approssimazione e per periodi estesi, e si è cercato se ciò, anzichè a una semplice coincidenza, risponda a una legge dell'inflazione. Ma bisogna assicurarsi che l'equazione della curva della carta in circolazione sia un'equazione esponenziale. E l'indagine conduce a ciò: nei paesi che emetton la carta moneta d'una maniera rapida e continua, la circolazione varia sensibilmente secondo una funzione esponenziale del tempo. L'importanza dell'indagine si acuisce in ciò, che se ne cavano conseguenze di questo genere: dal momento in cui il fenomeno dell'inflazione è arrivato a uno stato di regime e dove quindi se ne possono sperimentalmente determinare le costanti, è dato prevedere, a tutte condizioni eguali, il ritmo dell'inflazione a un momento qualunque, e approssi-

---

(59) J. Rueff, *Sur une Théorie de l'inflation,* Nancy 1925.

mativamente il livello generale dei prezi (60). Ma ciò mi sembra chiedere un po' troppo.

Spieghiamo: *condizioni eguali* vuol dire finchè la velocità resterà compresa nei suoi limiti abituali, finchè l'importanza degli scambi regolati in moneta non si troverà sistematicamente ridotta per via della generalizzazione del baratto e del pagamento in divise straniere, e da ultimo finchè lo Stato pretenderà trovare nell'emissione di carta moneta una quantità di poteri d'acquisto sensibilmente costanti nel tempo (61).

74. — *Ampiezza delle condizioni addotte, ed indole del fenomeno, e sue rappresentazioni matematiche.*

Evidentemente noi possiamo considerare uno Stato inflazionista come un individuo preso in un vortice o introdotto in una corrente di acqua, di aria, od altra più o meno fisicamente studiata, e da cui non gli sia dato trarsi, secondo la media o la normalità delle forze di cui un uomo dispone; ma da cui si trarrà, se potrà opporre una forza di resistenza maggiore, o se gli sarà dato un aiuto idoneo dall'esterno. Ma le restrizioni addotte e testè elencate nel caso della carta moneta, necessarie per la teoria, sono molto importanti.

E nondimeno si è trovata la somiglianza delle curve. Si potrebbe anche parlare di un fenomeno quali son quelli rivelati da tutte le leggi del grande numero, o statistiche, nei quali, malgrado la massima latitudine di ciò che secondo i casi si chiama libertà d'arbitrio od anche altrove varietà delle cause agenti, si ha una regolarità perfetta di risultati; data beninteso l'estensione del fenomeno osservato, nel tempo e nello spazio, estensione che è quella che la natura del fenomeno domanda. Si potrebbe, intorno all'inflazione, anche parlare di una malattia che obbedendo alle sue leggi ben definite d'incubazione, esplosione, acme, dechino, possa aver le sue varianti sì nell'ampiezza totale che nella durata, se non pure nei risultati parziali e totali. Infatti le curve dell'inflazione osservate abbracciano questi periodi: per la Francia dal 1915 al 1920,

---

(60) *Ivi*, pag. 22.
(61) *Ivi*.

per l'Italia dal 1915 al 1921, per la Germania dal 1918 al 1922, per la Polonia e per l'Austria dal 1920 al 1922.

Ma non si possono disconoscere i servigi di queste indagini e rappresentazioni matematiche anche in scienza economica, per una tangibile conferma e chiarezza di verità che questa ne riceve. Anche attraverso una lucida determinazione della equazione dello scambio secondo la formola del Fisher (62), si giunge alla dimostrazione matematica che in una data unità di tempo il valore in potere di acquisto delle unità monetarie trasferite è eguale al valore in potere d'acquisto dei prodotti scambiati durante lo stesso periodo. Nè certo, come l'economia politica insegna, a un dato istante si possono comprare più prodotti che non siano a vendere. Il potere d'acquisto non si aumenta che aumentando la massa dei prodotti o dei servigi disponibili. E dunque lo Stato, come abbiamo veduto, con la carta moneta lo sposta semplicemente, nè solo a beneficio proprio ma di altri, qui dicesi i debitori. Ma noi abbiamo dato una concezione più larga del fenomeno. Riconfermasi qui, cioè con la carta moneta, « méme et surtout au terme d'une étude mathématique » che trattasi d'un metodo per appropriarsi di una frazione dell'avere altrui, « il più iniquo forse, perchè il più insidioso e il più irresistibile » (63).

75. — *Le curve d'inflazione.*

I diagrammi delle curve d'inflazione studiate nei periodi suddetti portano per la Francia un'emissione che da 10 miliardi di franchi di biglietti sale a 40 in 6 anni, 1915-20; per l'Ita-

---

(62) FISHER, *The purchasing power of Money*. Ecco tale equazione: $MV + M^1 V^1 = P Q$. M è la moneta, V la sua velocità, M^1 sono i crediti in banca, V^1 la loro velocità, P l'indice generale dei prezzi all'ingrosso, Q il coefficiente dell'attività degli scambi in un dato periodo. Non mi fermo qui sulle critiche a tale equazione, mosse dal MARSHALL, dal GRAZIANI, da altri, sull'essere essa un truismo, sul non indicare il costo della moneta, ecc. Il FANNO crede opportuno nella stessa formola introdurre le quantità M^1 monete metalliche, M^2 biglietti di Stato o di banca, M^3 gli altri surrogati della moneta, con V^1, V^2, V^3, che sono le rispettive velocità. *Op. loc. cit.*, pag. 343.

(63) RUEFF, *op. cit.*, pag. 24-25.

lia un'emissione che da 4 miliardi lire sale a 24 in un periodo analogo cominciato 5 mesi più tardi e chiuso 5 mesi più tardi, 1915-21; per la Germania un'emissione che da 30 miliardi marchi sale a 200 in 3 anni e 8 mesi, 1919-22; e vengono le cifre astronomiche, la Polonia giunge a 3000 miliardi di marchi in circa 3 anni da luglio 1920 a giugno 1923; l'Austria a 3400 miliardi di corone in 2 anni e mezzo.

Sono periodi di tempo varii, e nei più lunghi, il francese e l'italiano, la moltiplicazione è come 1 a 4 nel primo e 1 a 6 nell'altro: vien quindi il tedesco, con una moltiplicazione pressochè da 1 a 7, ma qui è a certo punto più rapida la curva, 100 miliardi si raggiungono negli ultimi 6 mesi. E più diverse dalle precedenti ma fra loro somiglianti sono le curve della Polonia e dell'Austria, con una moltiplicazione che nell'una, dopo i primi 100 miliardi raggiunti in due anni, rapidamente sale fino ad altri 800 in 6 mesi, e poi altri 2200 in altri 5. Analogamente nell'altra, Austria, si sale ai primi 100 miliardi in 16 mesi, e di altri 200 in altri 8 mesi, e in un semestre ancòra si aggiungono altri 3000 miliardi. Queste due curve, la polacca e l'austriaca, presentano a differenza delle altre, a partire dalla maggiore inflazione, come una colonna montante pressochè perpendicolare.

76.— *Loro completamento.*

Se non che, queste curve sono incomplete. L'emissione dei biglietti per conto dello Stato cessò in Austria il 18 novembre 1922, ma altri 2000 miliardi furono aggiunti entro l'agosto 1923. L'emissione dei marchi, che a mezzo 1922 è portata a 200 miliardi, giunge a 116.000 miliardi da settembre 1922 ad agosto 1923. In confronto restano un'inezia i 5557 miliardi raggiunti in Austria fino ad agosto 1923. In pari tempo, mentre 1 milione di marchi tedeschi di carta giungeva a valere soltanto un marco d'oro, 14.369 corone di carta austriache giungevano a valere 1 corona d'oro. Ma il *récord* rimaneva alla Russia, che partendo da 61 miliardi rubli di carta in circolazione in gennaio 1919 giungeva dopo 4 anni giusti a superare gli 8 milioni di miliardi; allora per ogni 98 milioni di rubli carta se ne poteva avere uno d'oro.

E' per altro da dubitare che completando le curve vedremo anche in Germania e sopratutto in Russia curve del tipo della polacca e dell'austriaca; basti dire che 1300 miliardi di corone furono aggiunti negli ultimi 5 mesi ad agosto 1923, e circa 6 milioni di miliardi di rubli nell'eguale periodo di tempo. Rimangono quindi sempre di tipo diverso e senza la ripidissima colonna montante le curve della Francia e dell'Italia. Nella quale è tuttavia da rettificare che il punto culminante dell'emissione fu di 22 miliardi di lire in dicembre 1920.

Dopo di che, diremo che si possono per lo meno scrivere entro ben larghi confini le curve della legge dell'inflazione.

77. — *La legge dell'inflazione, nei suoi coefficienti della quantità e della qualità della carta. In Italia.*

Di tale legge si possono studiare diverse proprietà. Una è intorno al sincronismo e all'eguaglianza se esistano fra l'aumento di quantità della carta e la sua svalutazione. Osservai già per l'Italia, fra gli altri dati più significanti, che mentre la sterlina, lasciata fin dal 1914 la sua parità aurea di 25,22 in lire italiane, saliva in queste da 38,35 a 77,14 nel periodo dal 1919 al 1920, ossia al cambio se ne raddoppiava il valore, invece la quantità della carta italiana nell'eguale periodo di tempo saliva da milioni 18,6 a 22, ossia portava un aumento di quantità di solo un quinto. Nel periodo detto 1919-20, dunque la svalutazione fu all'aumento di quantità nel rapporto di 100 a 20.

Fin da allora assunsi che non domina soltanto il dato quantitativo della carta. Essendo la carta l'opera dello Stato, il suo valore può anche esprimere le condizioni del credito pubblico, e tutt'altre, dello Stato.

Come è noto in economia politica, molti e di varii ordini sono i fattori del credito. Il credito nella sua essenza rimane personale. La sua base economica è soltanto questa: che un gentiluomo abbia i mezzi di far onore alla sua firma. Ma se alcuno ha i mezzi e non è gentiluomo, non riscuote credito. E la carta moneta, che come pur abbiamo veduto può anche non influire sui cambi, trae nel suo corso coefficienti varii dalle condizioni interne ed esterne di uno Stato, di ogni genere, se egli

paga, se ha buone finanze, se ha buona bilancia, se vince, se si ha bisogno di lui, o il contrario di tutte queste cose, ecc. ecc.

La conferma di questa legge che riunisce il dato quantitativo e il qualitativo nel corso della carta moneta, — e vorremmo pur dire che il qualitativo è tanto in ordine alla carta singola quanto alle condizioni generali dell'istituto emittente e dello Stato, — la conferma si ha poi quando, migliorando le condizioni generali, la rivalutazione della moneta ha percentuali superiori a quelle che ha la riduzione della sua quantità. Senza riduzione di questa, possono aversi gradi di rivalutazione. E ciò si è sperimentato in Italia nel passaggio della sterlina da quota 125 a quota 90.

78. — *In Germania e in Russia.*

Del resto, il fenomeno è stato maggiormente osservato nelle grandi inflazioni, come nella tedesca. A partire dall'estate del 1921, vi fu un divario tra la rapidità dell'aumento della moneta e la rapidità del deprezzamento del marco-carta; questo deprezzametnto superando di molto la proporzione dello aumento della carta. Così andò rapidamente diminuendo la « massa valore » della circolazione, malgrado la moltiplicazione della sua quantità. E tutta la circolazione alla fine di settembre 1921 si era ridotta a valere 4,5 miliardi di marchi oro. Verso la fine di giugno 1922 non valeva che 2,6 miliardi. Verso la fine del 1922 ne valeva 670 milioni; e verso la fine di ottobre 1923 tutta quella carta valeva appena 150 milioni marchi oro (64).

Or questa spaventosa riduzione nella massa valore, non si deve intendere nel senso che nulla dèsse l'aggiunzione della nuova carta. In Russia, il governo dei Soviet, considerando l'inflazione come strumento di tassazione, riuscì, si calcola, a cavarne 130 milioni di sterline, ma sempre discendendo nel tempo, e pur diventando iperboliche le emissioni. Infatti i 130 milioni di sterline importarono un'entrata di 525 milioni di rubli oro nel 1918, di 380 nel 1919, di 186 nel 1920, di 143

---

(64) Ved. gli studi varii del BRESCIANI-TURRONI sulla riforma monetaria in Germania.

nel 1921. di 58 nel 1922 (gennaio-marzo). Negli stessi periodi, il rublo oro saliva da 103 rubli carta nel 1919 a 1670 nel 1920, a 26.000 nel 1921, a 7 milioni nel 1922 (65). Ma l'aggiunzione importava lo spremere degli ultimi gradi di potenza d'acquisto che era nella carta. Poco dopo bisognava buttar via il limone totalmente spremuto.

79. — *Della velocità della moneta in rapporto all'inflazione. Divario coi cambi.*

Quanto alla velocità, nella formola della moneta, l'economia politica insegna che essa si moltiplica per la moneta. Onde, quanto più velocità vi ha, tanto meno moneta occorre. Ma in tempo d'inflazione la cosa cambia. Svalutandosi la moneta, ne cresce l'offerta, ossia si corre alle compere. Nessuno la vuol tenere: come se gli bruciasse le tasche. I prezzi di tutte le cose crescono in misura superiore alla quantità di moneta offerta. il che significa che questa si svilisce in misura più grande del suo aumento di quantità. E tale aumento è causa che si stampi nuova carta. E così via per un circolo di causa ed effetto fra aumento e svilimento di carta e aumento di prezzi, senza limiti.

Sorge, quando l'inflazione è estrema, la lotta, direi, del prezzo a raggiungere le cose, o delle cose a fuggire il prezzo. Il prezzo è oggi 10, domani sarà 11. Che io comperi oggi. Che io venda domani.

E' una lotta agl'investimenti. E ciò è proprio di tutte le inflazioni, quasi fin dal principio. Infatti, fra tutte le cose, quella che perde valore è la moneta. Tutte le forme d'investimenti sono buone. Ottime quelle in terreni, e anche in case. Ottime quelle in pietre preziose e gioielli, che pur non dando frutto, come conservatori del valore, acquistano un grande prezzo. Buone quelle in mobili e in oggetti di consumo, e tanto più se in materiali di produzione. Tutti coloro che avevano

(65) Ved. questi dati, sulle fonti russe, riportati dal KEYNES, *op. cit.*, pag. 66. Manca un dato sull'incasso dello Stato dopo l'ottobre 1922, e precisamente a gennaio 1923 quando il rublo oro valse 15,8 milioni di rubli carta, e del giugno 1923 quando ne valse milioni 97,7.

stoks di merci qualsiansi, invendute in tempi normali, si arricchiscono.

Poi, nelle grandi ed estreme inflazioni, sono le alterazioni del valore alla giornata, se non pure al minuto (66). E sono qui le banche spuntate come fungaia in ogni strada di Vienna, ricordate dal Keynes (67), per cambiare le corone in franchi svizzeri appena ricevute, prima che si deprezzassero oltre; e la barzelletta: al caffè è prudenza ordinare due bicchieri di birra, anche a rischio di bere caldo il secondo, perchè intanto non ne cresca il prezzo. E per la Russia: il pizzicagnolo che, venduta una libbra di formaggio, va di corsa col prezzo incassato a comprare altra merce al mercato centrale temendo che i suoi rubli perdano valore prima che vi arrivi. Poi, la carta perde ogni valore. Ed è anche per la Russia l'episodio ricordato dal Guyot (68): tanti cocchieri stazionavano, e nessuno si mosse alla chiamata dell'avventore che offriva il prezzo in rubli; tutti si mossero, com'egli in cambio della corsa offrì una sigaretta. E' il punto estremo. La carta moneta diventata ingombrante non solo, ma difficile a portarla e a calcolarla, non risponde più ai suoi uffici; bisogna distruggerla.

Un altro punto, e a volte ce ne è apparso, è quello della

---

(66) E' stato sostenuto in Germania che il marco non si sviliva per le eccessive emissioni; ma queste erano necessarie perchè il marco si sviliva, grazie allo sbilancio dei pagamenti esteri e alla conseguente elevazione dei cambi. Era la tesi dell'HELLFFERICH, e tesi ufficiale tedesca. Ma era soltanto un considerare il fenomeno in un secondo momento, cioè dopo quello di grandi emissioni producenti lo svilimento della carta e l'inasprimento dei cambi. E' per altro quotato che in paesi a media depressione monetaria, come l'Italia, l'aumento della carta possa anche provenire da *precedenti* aumenti dei prezzi e dei cambi. In questo senso l'ARIAS, *Economia italiana*, pag. 299, che cita lo STRINGHER, *Sulla circolazione dei biglietti in Italia dal* 1. *agosto* 1914 *al* 31 *dicembre* 1924, Roma, 1925, pag. 60. Lo STRINGHER scrive: « l'enfiagione dei prezzi di fronte alla valuta corrente doveva *necessariamente* riflettersi sull'ammontare globale delle operazioni bancarie ». Dunque aumento della carta. « L'ascesa della circolazione dei biglietti di banca fu causa e conseguenza, a un tempo, dell'inasprirsi del cambio ».

(67) *Op. cit.*, pag. 58.

(68) *Op. cit.*, pag. 42.

diversità, nell'inflazione, fra la velocità dello svilimento della carta moneta all'interno del paese, e il corso del cambio. I due dati possono avere temporanei punti di divergenza.

X.

LA DEFLAZIONE

80. — *La deflazione e la sua azione.*

Una proposizione semplice dice: se l'inflazione è il male, la deflazione è il suo rimedio.

Occorre definire la deflazione? Se l'inflazione è l'eccesso degli strumenti di circolazione, e specificamente parliamo di quelli di credito, al disopra del bisogno che se ne abbia, deflazione è la riduzione di tali strumenti. Avuto riguardo al meccanismo intrinseco e alla sostanza economica dell'operazione, come si dice che inflazione è trasferimento di ricchezza dai creditori ai debitori, dicesi analogamente: deflazione, trasferimento di ricchezza dai debitori ai creditori. Ma anche questa seconda proposizione non esprime che un solo dei più generali fenomeni della deflazione.

Le difficoltà e i danni che sarebbero congiunti alla deflazione si presentano subito. Quali erano i danni dell'inflazione? Quella continua variazione del potere d'acquisto della moneta, per cui ad ogni emissione di biglietti esso si faceva minore. Ad ogni momento la condizione dei possessori di danaro, dei risparmiatori, dei creditori peggiorava. Quali sarebbero i risultati della deflazione? A misura che questa avvenga il potere di acquisto della moneta si dovrebbe ristabilire. I prezzi dovrebbero quindi diminuire. Ad ogni momento quindi la condizione di coloro che hanno ricevuto danaro, e che lo posseggono ancòra, o lo hanno investito in ogni genere di produzione, la condizione dei debitori tutti, dovrebbe peggiorare. E' il processo inverso. E in modo più diffusivo, in quanto gli strumenti d'acquisto si sono estesi per una zona più vasta, e per forme più varie. Sarà una continua sostituzione di stati di equilibrio instabili diversi, ognuno dei quali porterà o accentuerà una crisi. Gl'Inglesi hanno una frase caratteristica: Opinion,

it is known, finds *bear speculation more odious than bull speculation* (69). La speculazione orso, cioè al ribasso, è più odiosa che la speculazione toro, cioè al rialzo.

La crisi sarà tanto più larga in quanto, investendo le industrie e i comemrci, investirà, oltre le classi industriose, dirigenti e che usano il proprio o l'altrui danaro, anche le classi operaie. Il lavoro suscitato dalle visceri dell'umana natura, e dalle braccia della popolazione, dovrà contrarsi, rientrare in sè, essere abbandonato, tanto più in quanto avverrà la contrazione dei mezzi industriali disponibili. Non sarà a ogni modo possibile mantenere il livello di salari raggiunti. E fra il tempo in cui la produzione incomincia e quello in cui se ne può realizzare il prodotto, la riduzione dei prezzi avrà portato l'impossibilità di saldare equamente i costi di produzione, i quali rimarranno al di sopra dei prezzi.

Or, e per cause varie, se si dovesse scegliere fra queste due proposizioni: a favore di chi bisogna decidersi: a favore dei creditori? O a favore dei debitori? molte risposte giungono per dire: a favore dei debitori. Il diritto dice: in *dubiis pro reo*. Se non che, nulla è qui dubbio.

81. — *Quando si possa parlare di deflazione. Deflazione rapida e lenta.*

Bisogna vedere se e quando si possa parlare di deflazione. Se l'inflazione è passata al grado, non già di cronicismo, ma che io chiamerei delle orge o follie cartacee (70), nessun tentativo è possibile. Germania, Russia, Austria, altri paesi, ne hanno dato l'esempio. Ed essi abbandonando la moneta omai inesistente, si ridussero alla moneta sana, o vi si avviarono creandone un'altra. Nell'antichità, Alessandro che, arrivato a

---

(69) T. E. GREGORY, *The first year of the gold standard*, London 1926, pag. 22.

(70) Dirò qui tra parentesi che, come il LORIA dichiara che credette di avere scoperto che due scene del Faust si trovavano già in Calderon, ma poi seppe che 37 altri avevano fatto prima di lui tale scoperta, così io che credevo scrivere per primo questa parola « orge » l'ho trovata poi in LORIA medesimo.

Gordio non avrebbe raggiunto la vittoria se non iscioglieva un nodo insolubile, lo tagliò.

Dunque la malattia dev'essere ancòra curabile. Si ripete ancor oggi un detto di Ricardo: io sono per la rivalutazione della sterlina se perde il 5 per cento, ma sarei di altro avviso se perdesse il 10. In realtà, egli disse che la riforma del signor Peel venne nel 1819 quando l'oro valeva 4 lire e 2 o 3 scellini l'oncia, mentre il suo antico campione era lire 3, 17, 10 e mezzo; che vi erano stati periodi in cui l'oro era salito a 5 lire e 8 o 10 scellini, e se si fosse stati a tale quota « non vi sarebbe stato provvedimento più inopportuno, quanto il fare un mutamento sì violento in tutte le convenzioni esistenti, quale sarebbe stato il ristabilire l'antico campione » (71). Il punto di paragone è quello di una perdita d'intorno al 40 per cento nel valore della carta.

Si annoverano due specie di deflazione, quando possibile: una *rapida* e una *lenta*. Il principio è questo: se lo svilimento della carta è grande, allora bisogna procedere rapidamente, perchè in tal caso una lenta deflazione non condurrebbe a nulla. « Come unanimemente ritengono gli economisti e i pratici inglesi, scrive il Cabiati, essa sarebbe penosissima e impossibile, in quanto le forze che spingono alla decomposizione superano di troppo quelle che sono per la ricomposcizione ». Ma se lo svilimento della carta è piccolo, una lenta deflazione è ammissibile (72).

Naturalmente, non si possono stabilire cifre. E dopo il discorso di Pesaro, ripetiamo ancòra, la lira italiana migliorò da 125 lire a 90 rispetto alla sterlina.

82. — *All'attivo della deflazione.*

Ma tutto al mondo ha il suo attivo e il suo passivo.

All'attivo della deflazione va notato: una grande punta d'arresto e un ritorno indietro della grande macchina produttiva. Non in quanto essa si faccia minore, ma in quanto essa

---

(71) RICARDO, *Intorno alla protezione accordata all'agricoltura*, Bibl. dell'Ec. serie II vol. VIII, pag. 436.

(72) Ved. CABIATI, *op. cit.*, pag. 118.

migliori, prendendo veramente terra, rinunciando a molta parte della sua instabilità. Il quadro o l'aspetto generale dell'industria cangia. Erano in testa le industrie di produzione di beni strumentali; ora aumentano quelle di produzione di beni di uso diretto. Tende a cadere, o cade, ciò che è della facile inflazione di credito. Si rivedono e si riducono i costi di produzione. Essi hanno due massimi capi: il capitale e il lavoro. Bene si osserva: si ristabilisce l'equilibrio fra il capitale fisso e il capitale di esercizio. Il primo, anche per forme di investimento, oltrechè di grandi o giganteschi propositi, era veramente eccessivo. Diminuisce dunque l'immobilizzazione del capitale. Degli utili investimenti strumentali si aumenta la produttività.

83. — *I salari nella deflazione.*

Il discorso del lavoro è anche delicato in punto di deflazione. Che la prima visione non inganni. E che i varii momenti della curva siano distinti. Anche qui in termini antinomici udremo dire: i salari peggiorano; le condizioni dei lavoratori migliorano. Udremo parlare di vischiosità dei salari, ultimi anche qui al discendere, come erano stati ultimi al salire, secondo il « luogo comune » degli economisti, come diceva quel buon Inglese, ma le statistiche, che non sono opinioni, ne dicono qualche cosa. E dire udremo: in fine, i salari devono ridursi; l'elevazione d'inflazione v'era stata, e l'industria non vivrebbe se non riducesse i salari. Ma la contropartita non manca: non si ritorna all'antico, non si perde ogni cosa; certo lo *standard of life* ne resta migliorato. Una ulteriore, od ultima parte, dell'antico servaggio è caduta. Che cosa erano certi salari irrisorii, o della fame, dell'anteguerra, massime tra i contadini? E che cosa erano certi contratti e consuetudini di lavoro, *sweating*, del sudore, estenuanti? Se ne perde la memoria. E ciò vada con lode all'attivo, meno dell'inflazione, che della guerra. Ora, con la deflazione, se il salario nominale ribassi, osservisi quanto migliori il salario reale.

Vi era per altro un capitolo, dove il costo di uno dei tre primi bisogni della vita, e dell'umanità (il vitto, l'alloggio, il vestito), il costo dico dell'alloggio, era, pur nell'alta inflazione, e dopo, tenuto artificialmente basso, calmierato, vincolato.

Praticamente il costo dell'alloggio era come inesistente, o quasi; e in contrapposto la proprietà urbana perdette valore. Questo capitolo finalmente fu restituito alla libertà, in Italia. Ma la libertà fu ritolta. Considerandosi che il danaro fosse sceso alla quarta parte dell'anteguerra, ora si dice: i fitti non passino il quadruplo di allora, cioè restino allo stesso livello. E' un residuo della guerra, che conta nei piccoli bilanci familiari; ma non credo, per considerazioni varie, anche fiscali, che sia destinato a durare.

84. — *I consumi.*

Intorno ai consumi, il giudizio va dato parimente con cautela. Già nella inflazione ci apparvero l'aumento dei consumi, e la riduzione del risparmio. Ora, nella deflazione, si dovrebbero trovare i fenomeni inversi. Infatti il risparmio, anche ritraendosi da investimenti aleatori, o non correndo a essi, accenna a costituirsi su più sicure basi. Ma dei consumi si è pur trovato che nell'inflazione essi peggiorarono, ed or nella deflazione migliorano.

L'osservazione è nelle statistiche tedesche. Anche il Bresciani Turroni dice: « in un documento ufficiale tedesco si legge che il consumo della carne, che si elevava prima della guerra a 52 kg. per abitante e si era ridotto a 22 kg. nel 1923, aumentò di nuovo a 41 kg. nel 1924. Le statistiche riguardanti il gettito delle imposte assegnate in garanzia dal piano di Dawes mostrano che cresce il consumo della birra, del tabacco, dello zucchero ». Ancòra in statistiche d'importazione del 1924 e 1925 in Germania si hanno indici di aumento e di miglioramento di consumi popolari. « Il frumento si sostituisce alla segala, il burro alla margarina, la carne di qualità migliore alla inferiore; aumenta l'importazione dei formaggi, delle uova, delle verdure, e della frutta ». Aumenta il consumo di corrente elettrica da parte della popolazione civile. I servigi dei medici e dei maestri privati sono ora molto più richiesti e meglio pagati che durante l'inflazione; onde l'antico medio ceto delle professioni liberali e degl'industriali si è in parte ricostituito (73).

(73) BRESCIANI-TURRONI, La crisi ecc. citata, pag. 33.

Negheremo dunque la prima proposizione dell'aumento dei consumi? No, certamente. Ma non si può negare dispersione. Magari, entra la sete del godimento, degli spettacoli, delle vesti, delle mode, dei generi di concorrenza, della bevanda stessa; e si sacrifica nel cibo. Se, del resto, i salari sono in ritardo a scendere, essi stessi son mezzo ad acquistare più di prima.

85. — *La proprietà terriera. I commercianti.*

E si guardano altre classi. Qui la proprietà terriera, nei danni cui va incontro per la deflazione. Il quadro delle sue tristi condizioni si trova in Ricardo: i proprietari delle terre sono sovraccarichi di pesi fissi sui loro fondi, come doarii, doti per le figliuole, assegni pei secondogeniti, ipoteche; e un'alterazione nel valore della moneta circolante deve influire gravemente su tali impegni. Ma, o che l'ora del *redde rationem* sia giunta, o che altro, la voce risuona, severa: « essi devono ricordarsi che essi o i padri loro guadagnarono molto per lo svilimento del valore del medio circolante. Tutti i loro debiti fissi, compresevi le loro imposte, per molti anni furono pagati in quel medio svilito. Se essi soffrono cosa ingiusta adesso, dell'ingiustizia profittarono in un'epoca precedente; e se si facessero schiettamente i conti, credo si troverebbe che, per quanto concerne l'alterazione nel valore della moneta, essi hanno poco giusti motivi di lamento » (74).

Non discutiamo. Del fatto, o della possibilità, di liberare in tempo d'inflazione la terra da alcuni suoi pesi, per esempio dalle ipoteche, è da far cenno. E quanto alle imposte valga ciò in quanto non si sia trovato di maggiorarle o farne altre nell'inflazione stessa. Del resto, con l'aumento di prezzo e di valore dei prodotti agricoli crebbe il valore delle terre.

Può tuttavia fare impressione il discorso che con diversa intonazione Ricardo medesimo fa dei commercianti. Questi sì, egli dice, nella deflazione hanno ragione di dolersi: « Non sono i commercianti debitori in somme ragguardevoli quanto i pro-

---

(74) Ricardo, *Intorno alla protezione* ecc. loc. cit. pag. 440. E' nel 1822 in Inghilterra che egli così scrive.

prietari delle terre? Quante persone si son ritirate dal commercio, i cui capitali, direttamente o indirettamente sono impiegati dai loro successori? Quali somme ingenti non sono impiegate dai banchieri e da altri nello sconto degli effetti di commercio? Per tutto questo valore complessivo devono esservi debitori, e l'aumento nel valore della moneta circolante non ha potuto mancare d'aggravare il peso dei loro debiti » (75). Analogamente qui avrebbe potuto ricordarsi il modo come quei capitali mobiliari furono accresciuti, o formati di sana pianta. A volte si trattò di sottoscrivere semplicemente carte di debito, non poi tutte saldate con gli utili delle imprese.

86. — *Al passivo della deflazione.*

Quando si passa al passivo o al danno della deflazione, si presenta ogni parte di male che è da registrare a sola o congiunta con alcunchè di bene. Così, percorrendo la stessa tela, si trova la contrazione dell'industria, la minor produzione, il minor investimento di capitale, la minor quantità di manodopera adibita, i fallimenti, le crisi. Il quadro a proposito della manodopera può prendere, oltrechè gli aspetti del minor salario, nominale e reale, quello della stessa disoccupazione. Dove si possono profilare altri aspetti, perfino di resistenze, turbolenze, pericolo per l'ordine pubblico (76).

L'organismo si restringe e butta via tutto il superfluo; non solo, ma fa anche spoglia nuova. E tutti i passaggi digradanti nella disponibilità del credito, crescenti nella riconquista del perduto valore affidato ai segni superstiti, si delineano, come tanti stadi, e perfino accentuazioni, di crisi. I produttori di qualunque forma o specie di produzione, i fornitori di elementi o fattori di produzione, lavoro o capitale, i commercianti, i debitori

---

(75) RICARDO, *op. loc. cit.*, pag. 440.

(76) Fra i più autorevoli nel prospettare i danni della deflazione si può indicare il DEL VECCHIO, *Cronache economiche* in *Giornale degli economisti* 1928. Il DEMARIA scrive, concludendo: «gli elementi pro e contro le deflazione, che sono stati raccolti nel corso del nostro lavoro non ci sembrano sufficienti a una « presa di posizione »; epperò soprassediamo onde mettere insieme nuovi elementi ». *Le teorie monetarie e il ritorno all'oro*, Bocca 1928, pag. 141.

tutti, sono antideflazionisti. Con la deflazione deve aumentare il saggio dell'interesse. Deve aumentare, in generale, il saggio dello sconto. Le industrie tuttavia devono tener conto dei vantaggi nelle riduzioni dei prezzi, qualsiansi, a cominciare da quelli delle materie prime; qui un punto notevolissimo di vantaggio è stata la riduzione del prezzo del carbone. Ma senza dubgio, a parte i creditori di ogni genere, deflazionisti dovrebbero essere i consumatori. Lo sono tanto che a volte è da registrare lo *sciopero del consumo;* finchè si può, si ritarda il consumo, in attesa che i prezzi discendano, o discendano ancòra. Un fenomeno analogo avvenne nell'inflazione: quando si sperava che questa fosse passeggera, si attendeva; e poi si dovette comprare a maggior prezzo.

Ma chi voglia trovare un giudizio complessivo di economista autorizzato, contro la deflazione, può leggere le note di G. B. Say a Storch. Come i biglietti della Banca d'Inghilterra aumentarono di valore nel 1820 nella proporzione di 100 a 150 circa, tutte le persone che avevan contratto impegno di pagare 100 nel tempo dello svilimento, non poteron saldare che pagando 150 dopo la reintegrazione. Ed esaminata la condizione dei fittavoli, dei pubblici ufficiali, dei proprietari fondiari e di quasi tutte le classi laboriose della società, quel grande economista concludeva: « la reintegrazione del valore monetario è stata più funesta all'Inghilterra che il suo svilimento; più funesta che non sia stato alla Francia il discredito completo degli assegnati ». Tuttavia, aggiungeva, l'Inghilterra si trarrà di tal crisi, per la sua industria che è immensa, e per le sue miniere di carbon fossile che son 100 volte più lucrative per lei che le miniere d'oro e d'argento non siano pel nuovo mondo (77). E' tuttavia lecito discordare da un tale giudizio (78).

---

(77) G. B. SAY in *note* a STORCH, *Bibl. dell'Ec.* 1.a serie vol. IV pag. 723.

(78) Ma non è improbabile che in tutto ciò vi sia un'ombra di esagerazione ». FOÀ, *Influenze monetarie sulla distribuzione delle ricchezze,* Dante Alighieri 1927, pag. 16.

87. — *Come può avvenire la deflazione. Che lo Stato distrugga la carta di cui è in possesso o che ritiri la carta con la imposta o il prestito: Deflazione materiale.*

Chiediamo in che modo la deflazione possa avvenire:

Quali sono le cause dell'inflazione? La carta emessa per conto dello Stato? Evidentemente, la deflazione deve avvenire con la riduzione di tale carta.

Ma come tale riduzione si può compiere? Lo Stato non ha la carta nelle sue casse, ma circola essa nella nazione. Se pur non si possa ammettere che una parte sia tesoreggiata, un'altra parte sia all'estero, e una parte ancòra sia distrutta; tutte queste tre cose sono da prevedere, pel tempo in cui si parli di deflazione. Se lo Stato l'avesse nelle sue casse per una ragione qualsiasi di entrata, oppure per ispese ancòra non fatte, lo Stato medesimo ne può operare in tal momento la riduzione, se vuol far deflazione. Può distruggerla direttamente senza bisogno alcuno di rimetterla alla Banca. E' evidente che se il mio debitore mi paga col mio titolo di debito, io posso annullar questo titolo in cui si materia il mio debito, mentre per tale distruzione nessun debito rimane all'intermediario istituto emittente.

Se lo Stato non ha la carta nelle sue casse, non rimangono che due vie: l'imposta e il prestito. Saranno i cittadini che, chiamati a pagar nuove o aumentate imposte o a far credito allo Stato verseranno nelle sue casse la carta moneta. E lo Stato la distruggerà.

Questa é stata chiamata deflazione *materiale*. E nei termini della possibilità sua é la più fondata e conducente. Infatti perchè nacque il debito carta moneta? Perchè non v'era il tempo o la possibilità di attendere all'imposta o al prestito. Vi sono forse altri mezzi alle entrate dello Stato, oltre alcuni altri minori che già ricordai? E non era ancora e non è se non un debito quello che la carta moneta esprime. Come debito non vi hanno che due vie, pel debitore: pagare, un giorno o l'altro, d'un modo o dell'altro; o far bancarotta, fallire. La terza via che trattandosi di un'imposta *sui generis* passi sopra la parola sua della restituzione, non è propriamente discutibile. L'imposta è sempre nella necessità di ricevere la carta e subirne le alterazioni di valore precariamente, cioè per il tempo in cui circoli.

88. — *Deflazione moderata: i biglietti del debito pagato dallo Stato lasciati alla Banca pel bisogno del commercio. Come la carta che circola può tornare alla Banca. Deflazione naturale.*

Dopo di ciò, si parla anche di una deflazione *moderata*. Lo Stato che ha il debito verso la Banca gli rimborsa i biglietti, ma lascia questi in circolazione, perchè la Banca se ne serva, per che cosa? pel commercio.

Dire pel commercio è anche una maniera che può coonestare l'atto. Ma se l'istituto della banca nei suoi rapporti coi privati è un istituto di credito comerciale, la ragione a che pel tramite della banca lo strumento di credito rimanga in circolazione non può essere che commerciale. Di cui lo sconto con le sue brevi cambiali è il prototipo. Il credito per consumo, il credito per la produzione stessa nelle più late forme industriali, le immobilizzazioni, sono formalmente interdetti alla banca.

Intanto, in che modo la carta che lo Stato ha dato ai suoi fornitori, a chiunque gli ha venduto qualche cosa, ai suoi funzionari, ai suoi operai, può tornare alla banca che girando il suo torchio senz'altra pena la partorì? La forma classica, o tipica, è quella del deposito. E dal deposito tipicamente essa rifluisce sul mercato in forma di sconto e di anticipazioni. Ma altre forme sono possibili, e vi sono. Comunque, è difficile ammettere che tutta una grande massa di carta che non ebbe origine e destinazione alcuna commerciale la possa acquistare.

Perchè pure rimane questa grande via di deflazione, che è senza toccare un centesimo alla massa di carta circolante e chiameremmo *naturale*. Ossia l'aumento del bisogno che di essa si abbia, per il progresso del commercio, della produzione stessa, di tutta l'economia del paese. Ma è stato domandato per la Francia: chi potrà credere che tal progresso possa assorbire 40 o 50 miliardi di carta?

Quando in Italia i 90 milioni dollari oro del prestito Morgan passarono alla Banca estinguendo debito in biglietti per la corrispondente somma al cambio con l'oro, si disse: tali biglietti (che continuarono a circolare) saranno ritirati dalla circolazione a misura che si potrà. E già il Direttore generale della Banca d'Italia pubblicava l'elenco di centinaia di milioni che tantosto sarebbero stati ritirati.

89. — *Se in dottrina si possa chiamar deflazione l'annullare il debito dello Stato in biglietti senza distruggerli.*

Resta intanto a domandare in dottrina perchè il rimborso dei biglietti alla banca senza distruzione dei medesimi si chiamerebbe deflazione. In quanto essi possano essere assorbiti dal commercio? Ma potevano esserlo anche prima; dappoichè cotale rimborso non ha fatto se non annullare il debito dello Stato, ma i rapporti fra l'istituto pur sempre debitore e i portatori della carta sono rimasti identici.

Forse si vuol dire che, lo Stato non essendo più debitore, migliora la sua posizione difronte al credito nazionale ed estero, e ciò deve rifluire a restringere lo svilimento del biglietto? Può in qualche modo ciò avvenire. Ma tenuto conto che la massa, finchè la Banca non la riduca, e non le si fa obbligo di ridurla nel momento in cui la si rimborsa, la massa dico rimane la stessa, e può negli stessi termini economici, deflazione vera, neppur moderata, non vi ha.

Tranne che si intenda implicito il comando: la Banca terrà in circolazione tutta e solamente la carta rimborsatale, che con ogni accorgimento degno del suo ufficio e della salute della pubblica ricchezza potrà investire in pro del commercio. E ancor questa è perfino deflazione che poteva avvenire perdurando il debito dello Stato.

90. — *Deflazione di credito: rialzo dello sconto.*

Elencasi una terza specie di deflazione che nella mia nomenclatura sarebbe quarta, cui si dà nome di *deflazione di credito*, consistente nel rialzo del saggio dello sconto; d'onde riduzione di affari, e dovrebbe intendersi dei meno buoni; conseguente riduzione dei prezzi; conseguente riduzione di medio circolante (79). Ma il concetto di deflazione di credito può essere anche più esteso, ove anche si consideri, come vedemmo, che non è solamente l'eccesso di carta moneta che produce inflazione, ma anche forme varie di credito che hanno per effetto di accrescere

---

(79) Ved. le tre forme, *materiale, moderata, e di credito*, RIST, *La déflation en pratique*, Paris 1924.

il medio circolante. Il discorso dei crediti in banca, e dello *chéque* che li mobilizza, va qui in prima linea.

Quanto allo sconto, come è stata avvertita la sua funzione nella inflazione, laddove anche interessava allo Stato che i suoi fornitori avessero il danaro a buon mercato, — la sua era una politica di basso sconto, certamente di sconto ben più basso di quello che il mercato consentisse, e il distacco col corso dell'interesse lo dimostrava, — così nel rialzo dello sconto si può vedere l'azione opposta. Nè si tace della limitazione con cui si può maneggiare quest'arma, onde non nuocere al commercio e all'economia. D'altro canto è da avvertire che questa specie di deflazione può adoperarsi in concomitanza con le altre.

91. — *Gli economisti italiani e la deflazione.*

Fra i nostri economisti è stata largamente discussa la deflazione lenta. Vi sono scrittori che, pure essendo contrari alla rivalutazione, finiscono per approvarla. Per esempio il Prato (80) ha sostenuto una lenta deflazione. Il Mengarini, assume che la svalutazione si risolve in un fallimento (81). Invece l'Einaudi chiamò la rivalutazione « il fallimento dello Stato e la rovina dell'economia nazionale » ; eppure espresse di « non esser contrario ad una rivalutazione lenta, assai lenta che, per distinguerla con una parola, si potrebbe chiamare la rivalutazione, che si opera da sè » (82). Altri, essendo fortemente per la rivalutazione, come l'Alessio, non lascia di prospettare « l'attuazione di un piano graduale di deflazione, ripartito in più esercizi e per « precise, non rilevanti, quantità » (83). E quindi : « una deflazione radicale, che riduca di un colpo di un quarto la circolazione, è fuori del nostro pensiero » (84). Sostenitore altamente convinto di rivalutazione della lira è il Griziotti (85).

---

(80) PRATO in *Rivista sociale*, gennaio-febbraio 1925.

(81) MENGARINI, *Rivalutazione e stabilizzazione* in *Rivista di politica economica*, 31 maggio 1925. Ved. ALESSIO, *op. cit.*, pag. 116.

(82) EINAUDI, *Corriere della Sera*, 20 giugno 1923.

(83) ALESSIO, *op. cit.*, pag. 98.

(84) *Op. cit.*, pag. 102.

(85) GRIZIOTTI, principalmente in *Politica monetaria e finanziaria internazionale*, già citata.

Ma altri sono recisamente avversi al ritorno all'antica parità, come l'Amoroso, che le attribuirebbe, se pur la cosa è possibile, il carattere di una « rivalutazione analoga nei suoi effetti a quella che provocò nella guerra e nell'immediato dopo guerra la caduta della lira e con analoghe tragiche conseguenze » (86). E così il Bachi, il quale anzi dice che « il fenomeno sarebbe assai più grave di quello reciproco avvenuto durante la guerra, perchè il meccanismo economico moderno è assai meglio congegnato per sopportare i sussulti e gli attriti propri del processo d'inflazione che quelli inversi conseguenti alla deflazione : basti notare che la discesa nei prezzi importa lo sconvolgimento nelle aziende industriali e commerciali, perdite, riduzioni di attività, fallimenti, cessazione d'imprese, disoccupazione di lavoratori» (87). Vedemmo sopra il Pantaleoni (88).

92. — *Considerazioni sui diversi indirizzi.*

Senza dubbio, la prospettiva di 20, 30, o più anni deve fare arrestare ogni spirito di buona volontà; mentre altri spiriti pur di buona volontà, come l'Alessio, per combattere le armi appuntate contro la loro tesi, dovevano rifugiarsi in un periodo di tempo convenientemente spaziato. Altra volta periodi più brevi sono stati prospettati, per esempio il decennio; così dal Loria (89). E saremmo noi, o si sarebbe qui, per l'*aurea* oraziana *mediocritas*, cioè per un termine medio fra il rapidissimo o rapido e il lentissimo o lento?

I mali sono innegabili da ogni parte. Ma peggiore per l'incertezza sua sembra a me il lungo periodo, nel quale il lungo quotidiano sacrifizio è sempre in pericolo di non vedere la sua fine, e di esser perduto in un ritorno indietro. A sua volta, la rapida rivalutazione sarebbe stata forse preferibile, in un paese come il nostro, visto che la nave ancòra veleggiava e un terzo del carico fosse ancòra su di essa, e riserve non mancasse-

(86) AMOROSO, *Riserva metallica e parità monetaria*, in *Rivista di politica economica*, giugno 1924.
(87) BACHI, *La eliminazione delle anormalità monetarie*, in *Riforma sociale*, aprile 1925.
(88) PANTALEONI, *Il manicomio monetario* cit.
(89) LORIA, *Le peripezie monetarie della guerra*, Treves, 1920.

ro per farla veleggiare oltre. La media di tutta l'inflazione nostra, dal suo pronunciarsi al suo arrestarsi in quota 90, è quota 70, di contra la sterlina: e sorse innanzi il grido patriottico fascista « noi porteremo la lira a 50 centesimi ». E, sempre, chi può porre limiti ai fenomeni economici, e della vita e del progresso?

Ma, è ben vero, una nuova guerra economica, con le onde e i colpi di una forte liquidazione, nella rivalutazione portata oltre, si sarebbe dovuta, e dovrebbe, durare. E l'accorto nocchiero ha detto: perchè non prendere tavola di salvezza? Liquidiamo dunque l'incidenza dell'inflazione, eliminando le fluttuazioni dei cambi, cioè del valore della lira d'Italia, le quali in verità in fatto erano già eliminate, ma pesava la possibilità delle nuove variazioni: stabilizziamo. E andremo avanti: non neghiamo ai fati il buon vento e le fortune d'Italia!

Badiamo: è sempre una guerra, e una spesa, si dovrà stare sempre in sulla difensiva, e sull'approntare i ripari, sul comprar l'oro, sul badare alla sua entrata e alla sua uscita, sul raccogliere e usare le divise estere, sul valutarle all'acquisto, alla conservazione, all'investimento; che il portafoglio delle divise non asconda il baco come può un portafoglio interno; e badare sempre a infrenare e combattere, ovunque appaia o si annidi, la speculazione. Battaglia che incomincia ora, dal passato decembre, e in parte era incominciata prima, e da nazioni giovini; ma le nazioni giovini non devono aver le mani eternamente legate. Intanto si osserva l'esempio altrui, e battono in pieno le obiezioni intorno all'utilità della rivalutazione, e i sistemi elaborati nella persistente guerra all'oro.

XI.

LA RIVALUTAZIONE E IL DEBITO PUBBLICO

93. — *Termini economici e giuridici del problema. Degli odierni possessori che han pagato in carta deprezzata.*

La questione della rivalutazione della carta moneta è grave in relazione ai portatori di titoli di debito pubblico, o, più brevemente, in relazione al debito pubblico: tanto più che a volte a essa si riducono tutti i possibili vantaggi della rivalutazione medesima. Per codesti possessori di titoli di rendita, si affronterebbe tanta ira quanta la deflazione ne involge?

Vi sono punti che meritano essere attentamente considerati, punti di economia, di finanza, di diritto, e a volte si assurge a quelle note così alte e complesse che si possono chiamare di storia, nelle quali però le altre dell'economia, della finanza, del diritto, della morale, della politica, ed altre, non possono non rispecchiarsi.

Si considera a volte che gli attuali possessori di titoli non sono i primi acquirenti dei medesimi, ma altri a cui sono pervenuti perfino in un breve periodo medio di tempo. Il danno della svalutazione dunque fu subìto dai precedenti possessori, ma non dagli attuali. Scrive il Sancery: anche i portatori di titoli di rendita sembrano in questo sistema (di deflazione) come chiamati a « tirer » un benefizio ingiusto dal ritorno della moneta alla parità antica. « Essi portarono allo Stato una moneta che si deprezzava a ogni prestito, ed ecco al loro credito in carta moneta si sostituirebbe un credito in franchi oro dello stesso ammontare nominale. Questa sostituzione è inammissibile, anche supponendo che sia giusta la speranza di un tale guadagno, incoraggiata dallo Stato stesso che ha deciso molti sottoscrittori. L'ordine pubblico si oppone a che un governo possa eseguire impegni così rovinosi. Del resto non hanno alcun torto i debitori se rendono esattamente ciò che han ricevuto, senza

più. E' esattamente ciò che gli è stato prestato che lo Stato dovrà rendere » (90).

94. — *Vie diverse di uscita. Tavole di corrispondenza di valori proposte dal Leroy-Beaulieu fra il tempo della ripresa dei pagamenti e quello delle emissioni. Saggio di conversione analogamente proposto dal Gide.*

L'obiezione si presenta così fondata che più vie si vedono per darle la dovuta considerazione. Le principali sono: cercare di commisurare a quel che lo Stato ha ricevuto quel che egli deve dare; portare la questione, duce e maestra l'economia politica, nel campo del diritto, dove le vicende monetarie dei secoli non consentirono che si scrivessero le norme opportune, e dove quindi sono o errori gravissimi per le vicende dell'epoca nostra e le analoghe. o lacune; respingere l'obiezione confermando l'obbligo dello Stato, e del debitore in genere, a dare l'intero pattuito; respingerla non intendendo che lo Stato, o il debitore qualsiasi, sia impegnato a dare più che il corso della moneta non porti.

Il Leroy-Beaulieu e il Gide han presentato proposte di commisurazione. Il Leroy-Beaulieu propose di « dresser » una tavola di corrispondenza, secondo le medie annuali, o piuttosto mensili, fra il valore definitivo attribuito alla moneta prima della ripresa dei pagamenti e il valore che aveva la carta moneta al momento in cui ogni impegno fu preso. Diceva: « evidentemente questo adattamento non sarebbe senza difficoltà; ma è uno dei mali essenziali della carta moneta che, quando ha lungamente imperversato (« sevi»), non può esser soppressa senza certe scosse e certe sofferenze. Nondimeno val meglio sopportare queste sofferenze cercando addolcirle con un procedimento siffatto, che prolungare indefinitamente uno stato di cose così anormale e pericoloso » (91).

Il Sancery osserva: « questa affermazione nettissima, di un partigiano risoluto del ritorno alla parità legale, mostra almeno che gli avversari dela deflazione hanno ragione di chiedere

(90) SANCERY, *op. cit.*, *Déflation ou devaluation?*
(91) LEROY-BEAULIEU, pag. 775-6.

che se la moneta si rialzi ci si preoccupi di regolare equamente la questione dei crediti e delle fortune acquisite in moneta deprezzata. Una conversione pura e semplice di questi crediti e fortune in franchi oro senza preliminare abbassamento di valor nominale potrebbe urtare (« choquer ») i migliori spiriti: Leroy-Beaulieu stesso non l'avrebbe ammessa ». (92).

Il Gide ha proposto una legge che fissi il saggio di conversione in franchi oro delle somme ricevute dallo Stato in franchi carta al tempo dei diversi prestiti di guerra. Si avrebbe un credito oro eguale a 100 per cento dei loro versamenti pei sottoscrittori di avanti guerra. A quelli del 1916 si accorderebbe l'80 per cento, a quelli del 1917-18 un pò meno; a quelli del 1920, 35 o 40 per cento. (93).

L'obiezione del cangiamento di possessore qui si presenta, che cioè i titoli sottoscritti sian passati di mano in mano dopo la loro emissione e i portatori attuali non li abbiano pagati al prezzo di sottoscrizione. E si risponde: « ma non è conforme a principii di diritto che il concessionario sia puramente e semplicemente surrogato al suo cedente e che sopporti il rischio buono o cattivo che l'accettata cessione gli faccia correre? » (94).

95. — *Diversità di criterio intorno al tempo dell'emissione o al tempo dell'acquisto. Se lo Stato nella emissione s'impegni a dare soltanto ciò che riceve. Il Parlamento inglese del* 1819.

Distinguesi dunque la condizione dello Stato verso i sottoscrittori dei prestiti pubblici, e quella dei portatori dei titoli relativi rispetto ai loro cedenti. E potrei chiedere: *latet anguis?* E' più dell'economia che prevalga un principio, o l'altro: quello del tempo della sottoscrizione, o quello del tempo dell'acquisto? O nè l'uno nè l'altro, come poi è legge, poichè non sussiste che al tempo dell'emissione lo Stato s'impegni a dare quel che riceve. Egli s'impegna a dare quel che il titolo rappresenta, e, come ogni buon monopolista che sceglie il prezzo o il mercato, ne po-

---

(92) SANCERY, *op. cit.*.

(93) GIDE, nel *Moniteur des interêts materiels*, dec. 1920.

(94) SANCERY, *loc. cit.*

ne il valore al punto che nel mercato gli assicuri il possibile maggior rendimento, cioè successo dell'operazione. Tal valore è normalmente al di sotto del valore nominale.

Ma la questione fu sollevata nel Parlamento inglese nel 1819. E Lord Liverpool disse alla Camera dei Lords: « La saggia arte di governo, la buona fede e l'onestà comune, richiedono il ritorno al tipo antico. Senza dubbio, alcuni dei debiti pubblici sono stati contratti in una valuta rinvilita, ma tuttavia il contratto porta che si abbia a pagare secondo il tipo antico, ed il Governo deve eseguirlo fedelmenete se vuole agire con onestà. »

96. — *La digressione giuridica dell'Alessio.*

Profilandosi gli aspetti giuridici della questione, è questo il punto in cui l'Alessio s'interrompe per fare su essi una interessante digressione, e incomincia dal ricordare che « fra i glossatori e gli scrittori del diritto comune fu più volte discusso se, avvenendo una mutazione nel valore nominale della moneta (estrinseco) si dovessero regolare i rapporti tra le parti in relazione al momento della formazione del contratto o in relazione al momento del pagamento » (95). Ricorda, con indirizzi varii, Bartolo, Gotofredo, il Pothier, il Voet, il Glück, il Puchta, il Savigny, e risale a Papiniano col suo *in pecunia non corpora quis cogitat sed quantitatem* con riferimento al momento del pagamento; ma si schiera egli, citando anche il Loria, contro chi è nella via secondo cui il denaro non sia che creazione dell'ordinamento giuridico e opera assoluta dello Stato. Invoca anche il codice italiano, art. 1119, per il quale mancando l'equivalenza del corrispettivo (e in tal caso potrebbe trovarsi la moneta) viene a mancare la causa dell'obbligazione. Nè col principio difeso dagli economisti può essere minacciata la stabilità delle contrattazioni. « Non si chiedono provvedimenti che cambino quel principio che può essere adatto a condizioni normali. Si domandano norme particolari per condizioni speciali.»

Dopo di che ricorda, l'Alessio, un progetto di recente in Germania presentato al Reichsgericht a fin di stabilire che per tutte le pretese sorte dopo l'entrata in vigore della legge e da so-

---

(95) ALESSIO, *op. cit.*, pag. 103.

disfare oltre un mese dalla loro insorgenza, l'ammontare di un credito in danaro si muti secondo il rapporto nel quale l'indice di rincaro al tempo del sorgere della pretesa sta rispetto a quello del momento della scadenza. Ricorda altri progetti intorno a un *Aufwertung* di dati crediti in danaro e anche di obbligazioni garantite da ipoteche, e col Bresciani-Turroni l'ordinanza tedesca 14 febbraio 1924 sui crediti in danaro dipendenti da obbligazioni industriali e ipotecarie, e la legge 16 luglio 1925sulla rivalutazione dei titoli dei debiti pubblici.

97. — *Lo Stato che contrae prestiti e pone carta moneta.*

Ma evidentemente la questione di diritto esorbita dal nostro cammino, sebbene l'economia politica la informi. Nè forse trattasi di non toccare ciò che è per condizione normale. Se, giusta una limpida frase del Romagnosi, il diritto è *di ragione universale e di posizion contingente,* la cosa va risoluta secondo una norma generale od universale di diritto da valere quante volte, sian pure rarissime, il caso ricorra. Ma per lo Stato un punto speciale si presenta. Egli mette il corso forzoso. Ha egli il diritto di avvilire il titolo emesso prima? Non lo credo.

E se il corso forzoso è stabilito prima dell'emissione del titolo di suo debito, ha egli il diritto di considerare che egli emise questo in carta svilita? Lo svilimento era forse la normalità, per un titolo di durata indefinita?

Chi sottoscrisse attendeva pur anche l'alea del miglioramento della moneta. E qui si potrebbe ribattere: egli doveva pur attendere quella del peggioramento. Queste alee non si distruggono? No, direi, perchè il corso forzoso è periodo che per sua funzione dovrebbe essere transitorio.

In questo animo dunque si sottoscrisse. Nè lo Stato che faceva sottoscrivere lo faceva su quel grado di valore che allora il titolo rappresentava; nè ciò fecero i sottoscrittori. I quali miravano al miglioramento.

Nè è qui uopo rilevare che se, pur essendo emesso il titolo in regime di corso forzoso, le successive emissioni di carta moneta o ne avvilirono *ex novo* o più accentuatamente il valore, allora le nuove emissioni operano come nuovi corsi forzosi aggiunti: vero è che lo Stato può, per non pagare di più nelle riva-

lutazioni, non dico arrestare perfino il periodo di ripresa dell'economia pubblica e privata, ma fermarsi a congegni che importino che egli nel pagare gl'interessi del suo debito non si distacchi da una determinata moneta svalutata. Oggi i meccanismi delle stabilizzazioni sono in opera; nè hanno certamente il fine di arrestare la ripresa economica, nè direttamente o principalmente quello di non dare un pieno interesse ai creditori. Ma non meno perciò vengono frustrate le speranze di chi attendeva la rivalutazione. E d'altro canto, se la cosa dovesse mettersi in equazione, quella cioè che non sia corrisposto pei titoli di debito pubblico più di ciò che poteva intendersi al prezzo del tempo dell'emissione, o anche, se ciò non si concede, più di ciò che al prezzo del tempo a cui lo svilimento della moneta si ferma; in tale ipotesi, dico, non potrebbe lo Stato fare anche alcuna operazione per rimborsare a un dato momento di svalutazione il suo titolo? Sarebbe più plausibile.

D'altro canto, rilevai già che per causa della carta moneta gli oneri dello Stato nella sua veste di debitore interno e precostituito si attenuano, e non già in quella di debitore all'estero. La posizione si inverte nella rivaltazione, la quale rende più lieve il pagamento dei debiti all'estero, e più onerosi quelli all'interno (9).

---

(96) Ved. su ciò anche GRIZIOTTI, *Politica monetaria e finanziaria internazionale*, Milano Ist. ed. scient. 1927. Nel caso presente d'Italia, egli considera tuttavia che i debiti interni superano quelli esteri. Ma pone che la pressione dei debiti non deve crescere in modo assoluto. A tal fine, indica tre vie: *a*) imporre il riscatto in lire oro delle imposte e sovrimposte reali sui redditi dei capitali vincolati (fondiaria, fabbricati, e parte di categorie A e B in R. M.), e trarne circa 20 miliardi lire oro sufficienti per estinguere i debiti dello Stato, delle Provincie e dei Comuni; *b*) ridurre il debito pubblico con avanzi di bilancio; c) aggiungervi prestiti esteri per trasformare il debito da una obbligazione in lira carta in un'altra espressa in valuta aurea. *Ivi*, pag. 68 e seg. Di queste tre vie la seconda si presenta al primo posto. La prima sarebbe una grande operazione che si troverebbe contro, aumentate, le difficoltà che non permisero che l'imposta patrimoniale fosse effettivamente tale, onde, esatta sul reddito, la si dovette spaziare in 20 anni. Della terza dico qualche cosa di analogo nel testo.

98. — *La rivalutazione, e lo Stato nella sua interezza.*

Ma la condizione dello Stato nella rivalutazione della moneta è anche considerata nella sua interezza, per tutte le sue entrate e tutte le sue spese. L'Einaudi scrive: « Lo Stato, che oggi incassa 16 miliardi d'imposte e tasse, ne incasserà solo 8 o 4. Questo si chiama, in parole crude e nude, il fallimento dello Stato. Se lo Stato incassa 8 e 4 invece di 16, non può pagare 16. Deve per forza ridurre alla metà, ad un quarto l'interesse del debito pubblico ecc. » (97).

Con molta industria risponde l'Alessio, ponendosi sul terreno di una deflazione lenta e dove quindi non occorra diminuire le imposte. E parla dell'azione della domanda conseguente al ribasso dei prezzi, e del processo naturale di elisione che spinge il contribuente ad accrescere il prodotto onde provocare così un minor carico d'imposta. Tutte e due queste spese, egli spiega, hanno per effetto l'accrescimento della produzione, talchè anche l'erario potrà conservare in tutto o non molto diminuito il contingente delle sue gravezze. E nelle spese lo Stato guadagnerà per la rivalutazione della moneta (98). Altra volta si considera che delle pubbliche entrate alcune variano seguendo da vicino il valore della moneta, e son quelle che gettano molto alla finanza, ossia le imposte indirette e le tasse; altre invece, le imposte dirette, riflettono con ritardo i mutamenti nei fenomeni economici. Il che portò pregiudizio al fisco nel periodo della moneta calante, e ora renderà gravoso il carico ai contribuenti, i quali dovrebbero pagare, in moneta che si va risanando, il tributo commisurato su redditi di esercizi anteriori ed espressi in valuta deprezzata (99).

Certamente, queste cose son da considerare, nell'ipotesi di una lenta, anzi lentissima rivalutazione, trentennale, quarantennale come pur è stato prospettato. Ma non in quella di una rivalutazione rapida. Se non che, non abbiamo all'incontro veduto rapidamente accrescersi le entrate in corrispondenza al rapido svilimento della carta? Vedemmo i coefficienti di maggiorazio-

(97) EINAUDI, *loc. cit.*
(98) ALESSIO, *op. cit.*, pag. 101.
(99) GRIZIOTTI, *Politica monetaria*, cit., pag. 67.

ne applicati neccanicamente alle imposte, del 400, del 350, del 300 per cento, e furono graduati nel tempo onde seguire il corso di svilimento della moneta, come ad esempio nei fabbricati. Poi, quando la lira migliorò, il Governo, e perciò solo, subito tolse il carovivere ai suoi impiegati, e apportò per oltre un miliardo di sgravi nel suo bilancio. Il Griziotti medesimo considera: sopratutto se la rivalutazione della moneta procederà rapidamente, dovranno essere mitigate le aliquote e le tariffe, usando anche un coefficiente che sia in rapporto col numero indice dei prezzi correnti (100).

Non v'ha dubbio che, se si devono spendere 8 o 4, 8 o 4 si devono introitare. Ma scendendo da 16 e da 8, sì alla spesa che all'entrata, sarà dagl'illustri economisti e finanzieri esaminato quel che è soggetto a riduzione e quel che no. Nè parmi che possa esserlo in niun caso il debito scritto. Se esso ha tratto beneficio e trae dall'avvilimento della moneta, e in ciò ha potuto durare e dura, è per l'imperfezione del diritto, che non ha chiamato lo Stato, come non chiama nessun debitore, a renderne conto.

99. — *L'altro aspetto, il debito pubblico nella vita dei popoli.*

V'è anche una ragione grave di economia, e di finanza, che obbliga a riordinare tutta questa materia. E già vorrei dire *Bononia docet*, ma è pur qui la Germania, che rovinò il mondo con la guerra, ma che fa rivivere, in parte, quei debiti pubblici che per la sua orgia cartacea erano morti. Qui è d'uopo altresì pronunziare una parola in onore della magistratura tedesca (101).

---

(100) GRIZIOTTI, *Politica monetaria* cit., pag. 68.

(101) In Germania fu la magistratura che si mosse, e sia detto a onor suo. La Corte d'appello di Darmstadt il 29 marzo 1923 dichiarò contrario alla buona fede con cui i contratti devono essere adempiuti, il pagare un debito ipotecario dopo il deprezzamento della moneta con l'identica somma nominale ricevuta pur possedendo ancòra lo immobile che garantiva il mutuo. Fu poi decisiva per la rivalutazione dei crediti ipotecari la sentenza del tribunale supremo di Lipsia 23 dicembre 1923. Dopo di essa, il governo coi pieni poteri che aveva emanò l'ordinanza 14 febbraio 1924 per una rivalutazione parziale di certe classi di crediti privati. E poichè ciò non bastava, si venne, anche pei prestiti pubblici, alle leggi 16 luglio 1925 votate dal Reichstag; con le quali furono stabilite misure di conversione e paga-

Un'altra parola analoga nella storia, va pronunziata per quella americana (102). Come altra volta o rilevato, la magistratura italiana in questioni monetarie o si è dichiarata incompetente o non si è pronunziata, ed ha perduto una buona occasione per confermarsi all'altezza di sue antiche tradizioni.

La ragione cui accenno è la parte che il debito pubblico ha nella vita dei popoli. Come potrebbe ulteriormente funzionare questo strumento di finanza e di economia, se non lo si circonda della più gelosa cura, e garantia, e rispetto? Per sorte, i possessori dei titoli di debito pubblico non sono che una faccia della medaglia (103). Ma altra faccia è lo Stato. E se l'individuo è

---

mento varie in relazione all'acquisto dei titoli anteriore o posteriore al 1. luglio 1920. Fra l'altro fu posto: « i vecchi possessori (esclusi gli stranieri) il cui reddito complessivo annuale non supera gli 800 marchi, hanno diritto ad una rendita preferenziale, che sarà aumentata del 50 per cento se il possessore abbia compiuto il 60.o anno ecc. » Quanto alle ipoteche, il saggio normale di rivalutazione fu posto il 25 per cento del valore in oro originario; la legge ha effetto retroattivo per le ipoteche estinte, se il creditore ha accettato il rimborso con riserva, e ancorchè senza riserva se le ipoteche furono accese dopo il 15 giugno 1922; ecc. E sono anche norme per la rivalutazione delle obbligazioni industriali, delle cartelle ipotecarie, dei depositi presso le casse di risparmio, dei crediti derivanti da contratti di assicurazione sulla vita. Ma i depositi bancari non sono rivalutati, nè i crediti da conti correnti, salvo casi eccezionali definiti dalla legge. E ben si considera che se la rivalutazione non è parziale, trattasi di atto di giustizia. Vedansi anche qui studi varii del BRESCIANI TURRONI.

(102)) Nel 1865 la Suprema Corte di New York dichiarò *costituzionale* l'Atto del 25 febbraio 1862 che, dopo sospesi i pagamenti, diede ai biglietti portanti interesse (*interest bearing notes*) il carattere di moneta legale (*legal tender*). La Corte trovò questa ragione: « le necessità di moneta per continuare la guerra ». Ma terminata la guerra, nel 1870, la maggioranza della Corte, non esistendo più la necessità, dichiarò incostituzionale l'Atto del 1862.

(103) Che l'emissione di carta moneta sia un metodo efficace ad alleviare l'aggravio del debito pubblico, ossia ad arricchire i contribuenti a scapito dei creditori dello Stato, è stato ben considerato. Tanto che vi fu un candidato alla presidenza degli Stati Uniti ricordato dal LORIA, che non si peritò di proporre l'emissione di tanta carta moneta da estinguere tutto il prestito di guerra. « Ma, avverte il LORIA, codesto vantaggio, che l'emissione di carta moneta consente ai contribuenti, non è che illusione e chimera; poichè i capitalisti

anche di fronte a esso nulla, o ben poca cosa, secondo nozioni ora fiorenti, lo Stato è anche per certi riflessi tutto.

D'altro canto, se possiamo consentire al Leroy-Beaulieu che il corso forzoso, cioè la carta moneta, sia divenuto un grande strumento di credito pubblico, (dica pure debito forzoso), come sarebbe esso in economia politica e in finanza ammissibile fuor della sua natura di provvedimento straordinario e transitorio e fuor di ogni concetto di finale rimborso, e aggiungasi pure (ritengo che un giorno a ciò si verrà) di indennizzo dovunque si possa?

100. — *Se debba cangiare la psicologia del risparmio, o sia solo questione di economia monetaria.*

Il Keynes, poichè i risparmiatori, cioè le classi medie, sono stati i più duramente colpiti dalla guerra e dalla politica monetaria in tutto il Continente europeo, e i loro risparmi andarono perduti, avverte che « indubbiamente questa esperienza dovrà modificare la *psicologia sociale* nei riguardi del risparmio e dell'investimento. Ciò che si credeva più sicuro si è dimostrato incertissimo » (104). Cioè l'investimento in danaro.

Ma egli ne cava brace alla sua focaccia. E aggiunge che da questo insegnamento deriva essenzialmente che non è prudente nè equo lasciar coesistere l'organizzazione sociale sviluppatasi nel secolo decimonono e tuttora vigente con la pratica del *laisser faire* riguardo al valore della moneta. E riconfermato che non è vero che la nostra vecchia organizzazione abbia funzionato bene, si volge al debito pubblico. Dice: « se vogliamo continuare ad attrarre i risparmi della collettività verso i titoli pubblici, dobbiamo porre tra le funzioni fondamentali dello Stato quella di agire deliberatamente *per mantenere stabile il valore della moneta legale nella quale i titoli medesimi sono espressi* ecc. » (105).

---

che veggono i lucri dei prestiti di Stato divenire aleatori ed evanescenti, ricusano allo Stato i loro capitali, o li concedono ad interessi e condizioni esorbitanti, onde lo Stato perde sotto forma di extra interessi o di concessioni gratuite di capitale ai suoi creditori ben più di ciò che ha guadagnato con la riduzione di valore del medio circolante ». *Le peripezie monetarie della guerra*, pag. 102.

(104) *Op. cit.*, pag. 20.

(105) *Ivi.*

Sono pienamente d'accordo che l'organizzazione sociale dal secolo scorso in punto monetario non ha funzionato bene. Ma questa volta almeno, il *laisser faire*, cioè l'operare, non è degli individui, bensì dei governi. E mentre il mantenere stabile il valore della moneta rimane problema o arduo o insolubile, e funzione più difficile e da creare dello Stato, massime in sistemi dove l'oro dovesse vedersi da lontano o brillare per la sua assenza; assai più conducente a me sembra una lieve e facile riforma od integrazione delle leggi civili vigenti, per equiparare in tutte le forme e momenti dello scambio la prestazione e la controprestazione, e quindi fare affidamento su una migliore conoscenza rispetto e attuazione delle leggi dell'economia politica nei Parlamenti e nei Governi. Beninteso la riforma deve onorarsi di scrivere nell'elenco dei debitori di moneta al primo posto il debitore Stato. E ancorchè si debba intendere che dietro lo Stato ci sia la Società, se la Società ha scritto il Diritto, trovi essa medesima il modo di osservarlo. E' tradizione che il legislatore catanese Caronda, che pose per legge che nessun cittadino entrasse armato nelle assemblee, pena la morte, una volta entrò egli stesso armato nell'assemblea, e, per applicare la propria legge, si uccise. Non questo si chiede ad alcun popolo in punto monetario; ma che le ragioni vitali del civile vivere economico e giuridico non rimangano turbate (106).

---

(106) Conchiudendo il suo studio *I debiti pecuniari e il deprezzamento monetario*, Milano Vallardi 1924, il prof. G. SCADUTO assume « l'indifferenza del diritto, allo stato attuale, di fronte alle conseguenze più gravi del deprezzamento ». Ritiene anche che molte decisioni giurisprudenziali in proposito, non applicano ma creano il diritto. Io non sono d'accordo con lui. Così in America come in Germania furono trovate in materia norme sovrane di diritto pubblico e di diritto privato. Egli ricorda le proposte tedesche del MÜGEL e del *Geiler;* la prima dice: « basta stabilire: l'altezza di tutti i debiti in denaro non si determina secondo il valore nominale in carta moneta, ma secondo il valore della moneta aurea al tempo della costituzione del debito ». Riporta le critiche del LEHMANN, che lamenta l'introduzione di una circolazione aurea, che opererebbe un ribasso all'esportazione e condizioni più gravi di vita all'industria e bancarotta dello Stato. Ricorda il DESSAUER, che ripete: *pacta sunt servanda;* ma pone un'eccezione: salvo che l'adempimento del contratto a causa della svalutazione del danaro porti l'incapacità di pagamento del

Il Parlamento inglese, come vedemmo, pure stabilizzando al modo presente per un triennio, ma ordinando la ripresa dei pagamenti in moneta metallica per il quarto anno, vietò, nel 1819, alla Banca di far credito al governo senza l'approvazione del Parlamento e la designazione della spesa da fare, ossia vietò allo Sato di far debito in banca senza il suo consenso.

101. — *La questione non può toccare la struttura della Società, ma rimane nel campo dell'economia monetaria.*

Rimane dunque la questione nel nudo campo dell'economia monetaria. Come sarebbe possibile mutare la struttura della Società che è il portato di una grande e lunga evoluzione economica? Sparirebbero le classi dei risparmiatori? O sparirebbero quelle dei risparmiatori in danaro? Dovrebbe o trovarsi modo che le classi che risparmiano passino direttamente alla produzio-

---

debitore o una duratura diminuzione della sua produzione, o della *Beschäftigungsmöglichkeit.* Anche lo SCADUTO non accoglie quest'ultimo progetto,, e fa bene quantunque tal progetto, aggiungo, sembri far dire a ogni cittadino: «se lo Stato mi toglie i mezzi di pagare, che colpa ci ho io? » Ritiene invece che sian da combattere le cause della svalutazione monetaria, senza di che gli effetti persisteranno. E sta bene. Ma opina che il legislatore potrà magari provvedere per singoli gruppi di casi con norme contigenti ai medesimi, ma non può dettare una norma come quella del MÜGEL ecc.; che verrebbe a distruggere l'essenza della circolazione monetaria. Il problema nelle fondamenta, averte, è economico, non giuridico. « E' avviso comune che non una legge può stabilire la vita economica ed il valore del denaro, ma soltanto la vita economica stessa » ecc. (pag. 212)

Non condivido tali opinamenti; non si tratta di stabilizzare la vita economica ed il valore del danaro. E l'economia ed il diritto vedono senza dubbio che se, pur tra altre, vi è una causa che ha alterato il valore del denaro, e questa causa è ben conosciuta ed identificata, è tale causa che bisogna rimuovere. Nel caso in esame trattasi del debito dello Stato.

Portiamo dunque la questione su questo terreno. Tolta questa causa, rimangono pure alla moneta le sue proprie ragioni di variazioni. Che anche qui l'ottimo non uccida il buono. E quantunque il valore stesso dell'oro varii, a un progetto alla MÜGEL di riferimento dalla carta all'oro, io ci sto. Finchè non si trovi di meglio, o che il meglio non sia praticabile

ne, o che il risparmio si annulli, cioè o non si formi o sia assorbito dal consumo. Entrambe le cose urtano o contro la natura umana che non consente che ognuno diventi produttore in una qualsiasi industria, e contro la struttura sociale che non consente di esserlo a tutti, o contro l'anima umana, che fa sì che chiunque lavorando lo faccia per provvedere a sè e ai suoi nel presente e nel futuro, e però è portato a risparmiare tutto ciò che oggi non gli occorre.

Del risparmio, le forme d'investimento migliori sono le immobiliari; ma, a parte ce non è indefinita la quantità possibile di tali investimenti; anche il possesso della terra, che è limitata, e delle case, involge attitudini e possibilità che non tutti hanno. E d'altro canto lo Stato non contrarrebbe più debiti, mancando il privato risparmio da tenere al danaro fruttifero?

Poniamo dunque l'esistenza delle classi risparmiatrici, e quella dei risparmi in generale da qualunque classe vengano. Poniamo che l'era del credito, privato e pubblico, è tutt'altro che finita, o agli sgoccioli. Poniamo che un solo inconveniente, gravissimo, si è verificato. Ma esso non attinge nè il risparmio nè il suo investimento. Attinge soltanto il corrispettivo e la sua garanzia, cioè la moneta dinanzi ai problemi della vita privata dei cittadini e della vita pubblica dei popoli. E, come abbiamo visto, economisti, giuristi, e magistrati, hanno trovato il rimedio.

XII.

RIMEDII E PROPOSTE.

102. — *Il Cassel e la moneta misura astratta di conto.*

Molti e varii sono i rimedii e sistemi proposti per riparare a quello che ancor oggi si potrebbe chiamare il disordine delle monete. E non si potrebbe perfino adottare il più radicale: abolire la moneta?

Il Cassel pone che le teorie di Ricardo, Stuart Mill e Goschen sui cambi esteri si riferiscono a paesi a tipo monetario; ma la base della teoria deve cambiare, quando tutti i paesi, eccetto gli Stati Uniti, hanno adottato il tipo carta. Secondo il Cassel, la moneta non è che una misura astratta di conto in virtù della quale certi mezzi di pagamento, qualunque siano i loro caratteri materiali, posseggono un potere d'acquisto corrente; ed il valore dell'unità monetaria è determinato dalla quantità di questi mezzi di pagamento di cui l'insieme del paese può disporre. E' dunque da rinunziare alla concezione, che egli chiama insostenibile, del pubblico, secondo cui il tipo oro è ravvisato un tipo di cui un certo peso d'oro è l'unità di valore. Egli ha per contro rappresentato il tipo oro come un tipo libero il cui prezzo dell'oro è determinato in limiti abbastanza stretti. Il tipo oro è un caso speciale di tipi liberi. Ora, in riguardo ai cambi, ridotto l'oro e il suo valore a un caso particolare, i veri motivi di pagare un certo prezzo per le divise estere debbono trovarsi in questo fatto che esse posseggono un certo potere d'acquisto in merci. E dunque il ristabilimento del tipo oro non è incompatibile con questa dottrina: la condizione di un cambio stabile, anche in regime di tipo oro, è che si stabilisca un rapporto determinato fra i poteri d'acquisto interni delle diverse monete. Ed è un'idea falsa imaginare che il tipo d'oro ci liberi dalla cura di sorvegliare le aperture di credito, e specialmente il saggio dello sconto affinchè la moneta del paese possa conservare un pote-

re d'acquisto determinato. Al contrario una tale gestione del regime monetario, in circostanze normali, è l'inevitabile condizione del mantenimento del tipo d'oro (107).

Torniamo dunque, sotto sviluppo di moneta di conto, alla parità d'acquisto. Ma quanto alla moneta di conto, o ideale, o che altro, questa idea non nuova, e che ci apparve anche in Inghilterra nel 1810, va rigettata, se deve esprimere tutt'altro che un corpo esistente. Non è neanche un'idea nuova, al pari che la moneta di banco, anzi è la deformazione d'un'idea molto acconciamente in Italia e altrove accolta nei secoli nella pratica monetaria. Che cosa deve pagare il tal cliente della banca? Tanti grani di oro del tale fino. E non darà alla banca l'agio di riscontrare se i fiorini o i tosoni o le ghinee che egli porta siano di tal fino e peso? Egli dunque pagherà in moneta di conto o di banco che indica una data quantità e qualità di metallo oro. E questo si praticava. Ma se invece deve sparire dallo scambio qualunque metallo sia pure a titolo di riferimento, mentre non è mai da escluderne la possibile disponibilità mediata o immedata, bisogna andare a caccia di un altro equivalente.

Nè buona ragione è l'avere tutti i paesi, eccetto gli Stati Uniti, adottato il tipo carta. Bisognerebbe supporre che il tipo carta si regga da sè, cioè che la carta sia in sè stessa un valore da quotare nel campo di tutti gli altri valori. Ma la carta non è se non una promessa, la quale si concreta nelle disponibilità di quantità di valori. Di tali valori il mondo dei commercianti e il mondo degli uomini fin qui ha domandato un rappresentante unico che è l'oro. Beninteso, non in quanto l'oro si possa contrapporre a rappresentante egualitario di tutta la contropartita dei valori esistenti nel mondo, che si contano a migliaia di miliardi mentre dell'oro si contano appena intorno a 80 miliardi; ma per tutto quel che occorra, nel grande sistema del credito dopo eseguite tutte le compensazioni e liquidazioni, o non appena il bisogno o il desiderio o il gusto comunque se ne presenti. Io ed il mercante Sam ci mettiamo a tavolino e liquidiamo ciò che dobbiamo l'uno all'altro, le molte cambiali mie estinguono le molte cambiali sue, ma alla chiusa dei conti io risulto debitore di una quantità differenziale. E come la pagherò? Con

(107) Cassel, *op. cit.*, pag. 203 e seg.

una mia vigna? Con dell'oro? Con debiti? Il banchiere Sam mi dice: con l'oro. E questo è il caso di tutto il mondo.

Dire che il mondo ha cambiato sistema adottando la carta è dire, con buona creanza, una banalità. Carta, non è neanche un tipo di moneta. Essa non è moneta. Quando la si fa diventare moneta, siamo usciti dalle 3 forme di scambio che l'economia politica conosce, ossia il baratto, la compravendita, il credito. L'economia politica non registra una quarta forma di scambio che dovrebbe essere la carta moneta. Questa è una malattia, o, peggio, una degenerazione del credito. E non può essere il tipo di nessun paese. Invece tutti i paesi che sono alla carta, sono all'oro: la carta non vi è che in rappresentanza dell'oro, per quel maggior volume e maggiore elasticità che la circolazione con l'intervento del credito domanda. Ma nessun paese ha detto fin qui: il mio tipo è la carta. Ciò equivarrebbe anche a dire: il mio tipo è la promessa che pagherò, cioè il debito. E questo è quell'aspetto della medaglia di cui il mondo degli affari, e dell'economia non si appaga.

103. — *Il Fisher e il sistema Fabulare.*

Il concetto del Fisher è quello di una « botte composta » o di una « miscela »di merci multiple, come egli stesso dice. destinata non a esser impiegata materialmente, ma a servir d'equivalente della verga di metallo prezioso. Trattasi di trovare un dollaro compensatore che ricuperi il suo potere d'acquisto se lo perde a causa di un deprezzamento dell'oro. E però, se non circola oro, ma certificati d'oro per un dollaro a tanto peso, avvenendo p. e. un ribasso dell'1% nel valore dell'oro, basterà che si dica che il dollaro virtuale anzichè grani 25,8 ne peserà 26,058 (108). Ma

(108) Il sistema del FISHER nella delicata questione: preferire la stabilità dei cambi o la stabilità dei prezzi? è portato come un prototipo della soluzione per la stabilità dei prezzi. Il KEYNS impianta anch'egli questa questione, partendo dalla proposizione che noi non possiamo che scegliere: o avere, cioè desiderare, cambi stabili, cioè prezzi esteri stabili, o prezzi stabili cioè, prezzi interni. Ma da buon seguace della teoria della parita' di potere d'acquisto, non può non richiamare che le variazioni del cambio fra le monete di due paesi hanno la tendenza a corrispondere con sufficiente precisione alle

come si saprà il peso da aggiungere? Vi sono i numeri indici dei prezzi, e quello dell'ufficio del lavoro americano è basato sul prezzo all'ingrosso di 257 merci. Or se l'indice ufficiale indica che il livello dei prezzi si è innalzato dell'1 % sulla pari, è segno che bisogna elevare di 1 % il valore del dollaro virtuale. Ma come in tal sistema il prezzo d'oro reale può servire? I pezzi d'oro esistenti non si modificherebbero, e gli altri si conierebbero dello stesso peso. Essi diverrebbero ciò che sono oggi i pezzi d'argento, puri simboli. O meglio non sarebbero che semplici ricevute di deposito, o *chéques* in metallo, rappresentanti verghe depositate presso il Tesoro. I pezzi d'oro sarebbero dunque certificati impressi nell'oro anzichè nella carta. Ma ecco una difficoltà: e se i prezzi, invece di crescere, diminuissero? I pezzi di oro varrebbero di più. Perciò in questo sistema è condizione essenziale che il peso del dollaro virtuale non iscenda mai al disotto di 25,8 grani, e che quindi il prezzo fissato dal governo per l'oro non si elevi giammai al disopra di dollari 18,60 per oncia. E tuttavia in tale ipotesi l'autore non esclude che i pezzi d'oro si ritirino e si rifondano a minor peso (109).

---

variazioni dei livelli dei prezzi interni, espressi nelle monete dei due paesi. Ed in ciò conviene chiaramente, ossia: finchè un paese copre il *deficit* del suo bilancio con l'inflazione progressiva della moneta, è impossibile la stabilizzazione dei cambi, e l'arresto di siffatti aumenti nella quantità di moneta è requisito necessario per ottenere la stabilizzazione (*op. cit*, pag. 135). Del resto, ancora, quando con l'adozione della moneta aurea potevamo raggiungere la stabilità dei cambi con quasi tutto il mondo, in realtà la scelta fra cambi stabili e prezzi stabili non si era presentata come un rigido dilemma (pag. 202). Si porta la recente riforma indiana della rupia come un esempio di stabilizzazione relativo del livello interno dei prezzi a spese di un cambio fluttuante. Così nel *boom* del 1919-20 mentre i prezzi inglesi salivano nel 1920 rispetto al 1919 del 29 per cento, quelli indiani salirono solo del 12 per cento; e mentre nel 1920 stesso la parità d'acquisto della rupia e della sterlina era 115 e il cambio 152, nel 1922 le due cifre si erano tanto avvicinate da essere rispettivamente 71 e 74. Come per altro, così nell'opinamento del FISHER che in quello del KEYNES, il quale per giunta abbandona l'oro, permangono le difficoltà di risolvere l'equazione dell'offerta e della domanda, è anche considerato in DE MARIA, *Le teorie monetarie e il ritorno all'oro*, Bocca 1928, cap. 13.

(109) FISHER, *The purchasing power of money*, Mac Millan

Questo sistema ha un norme, *sistema tabulare* (110), e non è nuovo. Il Fisher medesimo dice che è il sistema che fu sostenuto dal Marshall, dal Comtato della British Association, ed è una ripresa del tipo tabulare proposto da Lowe, Scrope, Jevons e altri. Un saggio se ne potrebbe fare autorizzando (111) a stipulare i contratti in numeri indici. Mentre l'oro e l'argento seguirebbero le loro fluttuazioni, i contratti non ne sarebbero attinti. E adduce l'esempio delle Filippine, che non cambiano i loro pesos d'argento neanche quando l'oro è necessario per esportarlo a New York. Esse hanno una riserva aurea a New York, e pagano con tratte su tale riserva. L'argento per altro è regolato in modo da mantenere un certo valore con l'oro. Se non che, ciò non occorre nemmeno. Le cose sono andate tanto bene che si è ribassato il peso d'argento per non vederlo fuggire. Ed ecco tanto vale usare la carta. E' una moneta fittizia a cui si può ciecamente fidarsi. Anzi i paesi a tipo oro possono *chiudere le loro miniere*, e anche ridurre il peso delle loro monete. Qui si presenta buon modello l'Austria, del periodo prebellico, col suo tipo oro, e che non paga in oro. Dice ancòra l'autore che al sistema proposto non occorre se non centralizzare quello che esiste separatamente, ossia un servizio di calcolo dei numeri indici, un servizio di compera e vendita di oro, un servizio di raggiustamento periodico del pari dell'oro. No, aggiunge, quest'ultimo punto è la sua *novità*, e mira non già a portare oscillazioni nei valori ma a impedirle.

104. — *Dei numeri indici e della moneta.*

Dei numeri indici è grande e apprezzato l'uso in economia politica e scienze economiche. Ma quale è il loro scopo se non quello di dare espressioni sintetiche dei prezzi, e diciamo prezzi più che valori? Ed è molto interessante seguirli nelle loro va-

New-York, 1911. Ma l'esposizione più chiara e semplice che io qui preferisco è data dall'A. in *The quarterly journal of economics*, feb. 1913. Ved. l'edizione francese *Le pouvoir d'achat de la monnaie*, Paris 1926, pag. 563 e seguenti.

(110) Qui si torna all'esposizione precedente; *op. cit.*, pag. 382 e seg.

(111) Autorizzando; altri ha detto imponendo.

riazioni. Così dicasi di quelli stessi che il Fisher elabora per gli Stati Uniti e che trovano posto nelle nostre pubblicazioni ufficiali. Or ci si dice: quando il numero indice si alza, il valor dell'oro è diminuito, e bisogna aumentare il peso del dollaro per ricondurlo alla sua unità di misura. Così, poichè il numero indice calcolato dal Fisher stesso dei prezzi oro per l'America è nella 3.a settimana di maggio scorso 150,7, difronte a 100 che era nell'anno 1913, bisognerebbe aggiungere questi 50,7. Il dato è variabile; nella 3.a settimana di aprile scorso era 150,3, e nella 1.a di maggio 151.,0 (112).

Or non vedremo che, essendo il prezzo un valore espresso in moneta, esso è il risultato di due elementi: l'oggetto di cui si indica il prezzo, e la moneta? Certamente. Dunque nel numero indice, come in ogni prezzo, dovremo vedere il risultato composto di entrambi tali elementi, e non di un solo che sarebbe la moneta. Onde l'utilità dei numeri indici, che è grande quando si tratta di riassumere, condensare, il dato quantitativo, e di vederne il movimento nel tempo per compararlo con altri elementi, si riduce quando trattasi di misurare esattamente l'azione o il peso di un solo dei suoi elementi. Sarebbe come, ove si pensi che la cosa rappresenta il venditore, e la moneta il compratore, limitarsi alla considerazione di un solo dei termini dello scambio. Il fenomeno è apparso in economia politica e ricordiamo ancòra la proposizione del Messedaglia: *le variazioni nei prezzi che abbiano una certa uniformità e lentezza accusano la causa monetaria.* E certo di moneta aurea egli intendeva parlare. Or quel che si diceva dei prezzi è a ripetere dei numeri indici. Le altre varazioni dunque accusano altre cause. Ma con la carta moneta le variazioni potranno ancor essere violente e pazze.

Ottima idea è peraltro quella del numero indice nei contratti, per segnar l'equivalente a un dato momento, e ciò come dato per la sua restituzione o compenso nel tempo. Inezie diremmo, per noi che usciamo dalle rovine della carta moneta. Ma riportare il numero indice ogni momento nello scambio per sostituirlo tabularmente alle monete, mi dà impressione di voler prescindere da una delle cause od elementi che determinano il prez-

(112). *Bollettino quindicinale dei prezzi,* istituto centrale di Statistica del Regno d'Italia, 10 e 24 maggio 1928.

zo. E di certo i prezzi se son quelli, mettiamo pure a 150 in dollari, come a 494 in Italia, a 137 in Inghilterra, a 140 in Germania, tutti rispetto al 100 del 1913 (113), essi han già tenuto conto del deprezzamento della moneta; senza di che, sarebbero altri.

Ma, notiamo pure, tutto il sistema poggia poi sopra una grande fiducia nei governi, o nelle banche, e sopra un arduo còmpito da affidare loro, e non senza riferimento, nei punti estremi, all'oro; sia pur delle Flippine con le loro riserve a New York. Il Del Vecchio bene avverte che trattasi di un progetto di riforma economica sociale, più che semplicemente monetaria, col fine di sostituire ai cambiamenti di valore della moneta un mezzo diverso, politico e più costoso (114).

105. — *Ancòra dei numeri indici: Ricardo, Loria*

Questo esame che ho fatto ha uno speciale profilo, in confronto ad altri, d'onde tante critiche sono state mosse al sistema dei numeri indici in confronto con la moneta.

Il sistema, sebbene senza codesto nome, e, diciamo pure prima di nascere, era esaminato dagli economisti. Ricardo medesimo, considerando l'effetto delle compere dell'oro fatte nel 1920 dalla Banca, onde rincarò l'oro, disse: quando due merci variano entrambe, è impossibile appurare se una di esse sia aumentata o diminuita di valore. E per saperne qualche cosa non v'è altro mezzo eccetto che un accurato confronto del valore delle due merci nel corso del periodo della variazione, col valore di molte altre merci. Ma aggiunse: « questo stesso confronto non appresterà una prova sicura, perchè la metà delle cose a cui saranno paragonate avrà potuto variare anch'essa n una direzione, mentre l'altra metà avrà potuto variare nell'altra; da quale di esse sarà rilevata la variazione dell'oro? Se per l'una, risulterà esser aumentato di valore; se per l'altra, essere ribassato ». E tuttavia Ricardo in quell'occasione deferì alle osservazioni del Tooke sul prezzo dell'argento e di varie altre merci, e conchiuse

(113). *Bollettino quindicinale dei prezzi* sopra cit.
(114). DEL VECCHIO *Un progetto monetario*, Roma 1921..

che la viva domanda della Banca per aver oro ne fece rialzare il corso del valore del cinque per cento (115).

Ma pel principio, anzitutto, notiamo: difficoltà inerenti al punto di riferimento, cioè alla scelta degli elementi dei numeri indici. E il Fisher, che queste cose le sa, parla della dispersione dei prezzi, e presenta egli stesso l'ordine di variabilità dei prezzi, e diremo la diversa sensibilità secondo i loro oggetti (116).

---

(115) RICARDO, *Intorno alla protezione accordata all'agricoltura*, Bibl. dell'Ec., II serie vol. VIII pag. 439.

(116) Posti tre gruppi di grandezze: *ricchezze* (beni immobili e merci), *proprietà* (azioni, obbligazioni, ipoteche, impegni sottoscritti, lettere di cambio), *servigi* (beni e merci locati, lavori a salario, combinazioni di questi elementi fra loro), evidentemente, considera il FISHER, i loro prezzi non possono modificarsi tutti insieme in alto o in basso. Alcuni si modificano più facilmente degli altri. Solo in casi di movimenti violentissimi potremmo supporre «une mise en concordance générale ». Ed ecco *grosso modo* in che ordine crescente i prezzi si muovono verso tale concordanza: prezzi contrattuali, se per lungo tempo, idem per periodi meno lunghi, prezzi di oggetti di cui il metallo monetario forma la materia prima, prezzi di loro succedanei, prezzi arbitrariamente fissati da una legge (spese di giustizia, tariffe postali, riscossioni, stipendi), prezzi fissati dal costume (onorari di medici, competenze di professori, e fino a certo punto salari), prezzi di beni immobili, prezzi di vendite a minuto della maggior parte delle merci, prezzi idem all'ingrosso, prezzi dei capitali (azioni). *Op. cit.*, pag. 216. Più oltre il FISHER insiste: vi è una categoria speciale di beni, ai quali bisogna fare un posto a parte, i loro prezzi variando difficilmente con gli altri prezzi: son tutti gli oggetti di cui il metallo monetario forma la principale materia prima. E qui son ricordati, in un paese a tipo oro, gli strumenti della protesi dentaria, gli anelli e i gioielli d'oro, gli orologi d'oro, gli occhiali a cerchi d'oro, le cornici di quadri dorate, ecc. I prezzi di questi oggetti restano sempre in ritardo. Le loro variazioni sono anche tanto meno sensibili che il loro prezzo è più intimamente legato al corso dell'oro che forma la materia prima. E lo stesso dicasi dei loro succedanei; qui gli orologi e gioielli d'argento e tutti i gioielli contengano o no metallo giallo. E qui si richiama il principio che sempre, i prezzi dei succedanei sono in simpatia col prodotto principale. (pag. 221). Osservazioni preziose, aggiungerei, per chi sostiene il tipo oro e la sua minor variabilità. E quanto ai succedanei, buona occasione per noi, se pur non resiste al lungo viaggio di America, per ricordare FRANCESCO FERRARA, il quale con una forma speciale di « *riproduzione per succedanei* » (oggi diremmo, senza cangiare nulla, *produzione* per succedanei) integrò la sua teoria del valore.

Con ciò stesso, se il numero indice americano risulta oggi dagli indici di 260 o più merci, bisognerà vedere quanto questa variazione collettiva, cioè quanto questo dato unico calcolato, aderisca qui nel compenso delle variazioni dei singoli indici, per misurare le variazioni di valore della moneta.

Bene ha osservato il Loria quando poi di numeri indici si è parlato in pieno: trattasi « dell'implicito presupposto che il conto complessivo di una grande massa di merci non possa mai variare, o che le mutazioni nei costi dei singoli prodotti si compensino esattamente a vicenda; e di certo, quando sia assodato che la mutazione del prezzo totale delle merci non può mai attribuirsi a una variazione intrinseca del loro costo, che si afferma immutabile, conviene per necessità ravvisare in essa l'effetto di una mutazione del costo e del valore della moneta » (117). Evidentemente, se di due variabili una non varia, la variazione deve attribuirsi all'altra. Ma il Loria continua dicendo che quel presupposto è al tutto inammissibile, perchè può ben darsi che il valore di un gruppo, e sia pur vasto, di merci, muti per cagioni intrinseche ad esse.

Tutte queste osservazioni dimostrano la difficoltà del problema. Nè tuttavia si deve escludere l'utilità dei numeri indici tratti dai prezzi di molte merci, al fine di argomentare, in quanto possano presentarle, le varazioni di valore dovute alla moneta. Dove, se la moneta è la carta, appariranno le variazioni in suo rguardo; e se è l'oro, quelle in riguardo all'oro; e se dalla carta ci dobbiamo trasportare all'oro, bisognerà ricorrere al quoziente delle due variazioni per determinare quella effettiva dei valori che i prezzi indicano. Il resto del sistema del Fischer riduce grandemente o esclude l'uffico monetaro dell'oro.

106. — *La Conferenza di Bruxelles*, 1920.

La Conferenza internazionale di Bruxelles, 1920, relatore l'olandese Vissering, prese una serie di risoluzioni, alcune delle quali il Guyot chiama così evidenti come le verità del signor La Palisse. Esse sono che è da por termine all'inflazione, sia della

---

(117)). LORIA, *Il valore della moneta*, Bibl. dell'Ec. serie 4.a vol. VI, pag. 142.

moneta legale sia delle promesse di pagamento in moneta legale, per esempio le disponibilità in banca, le quali due partite, moneta e promesse, costituiscono la circolazione monetaria di un paese; che i governi devono regolare le loro spese sulle loro entrate; che le banche debbono sottrarsi a influenze politiche; che governi e municipii non devono aumentare i loro debiti fluttuanti ma devon cominciare a consolidarli o rimborsarli gradualmente; che finchè il credito non possa esser regolato dalla influenza normale del saggio dell'interesse, non dev'esser consentito che per veri bsogni economici; che si deve evitare ogni spesa superflua.

Ma ne prese altre, quella Conferenza, lodate: liberare al più presto il commercio da ogni controllo e sopprimere gli ostacoli che ancòra vi siano nel commercio internazionale. Inoltre: ogni tentativo di limitare le fluttuazioni dei cambi stabilendo un controllo artificiale delle operazioni, è vano e nocivo. E per la moneta: è estremamente desiderabile che i paesi che si sono allontanati dal regime del tipo oro effettivo vi ritornino. E' vano tentar di fissare un rapporto fra le circolazioni fiduciarie attuali e il loro valore nominale oro, poichè o le condizioni del paese sono abbastanza favorevoli per rendere tale fissazione superflua, o tal rapporto non potrà mantenersi. La deflazione, ove si effettui, dovrà essere intrapresa progressivamente e con la più grande prudenza. Noi non possiamo raccomandare nessun saggio di stabilizzazione del valore dell'oro, e dubitiamo forte che un tentativo di questo genere possa riuscire. Noi non crediamo all'utilità di una moneta internazionale nè a quella di una unità internazionale di conto; nessuno di questi mezzi potendo sopprimere le difficoltà di cui soffre nell'ora attuale il mercato dei cambi. Non possiamo trovare alcuna giustificazione per appoggiare l'idea di trattare i detentori stranieri di biglietti o di averi in conto, su un altro piede che i nazionali.

E con ciò quei sapienti rispondevano anche ai sostenitori della moneta di conto ; e dubitavano delle stabilizzazioni; sul quale punto due anni dopo altre idee, collettivamente, prevalsero a Genova.

107. — *La conferenza di Genova*, 1922

La conferenza internazionale economica di Genova, 1922, a parte una domanda del rappresentante dei Soviet russi di redistribuire l'oro fra le nazioni in modo che ognuna ne avesse uno stock eguale a quello che aveva prima del 1914, domanda che naturalmente non ebbe seguito, ricalcò in gran parte Bruxelles.

Calcò anche sui danni di un ritorno alle parità auree prebelliche. Disse: nei paesi dove il corso è disceso molto al disotto di tale parità, un ritorno a questa porterebbe una disorganizzazione sociale ed economica inerente ai riadattamenti ininterrotti dei salari e dei prezzi, e un aumento continuo del fardello del debito interno. Il ritorno all'antica parità oro domanda uno sforzo troppo grande alla produzione, ma la decisione dev'esser lasciata ai paesi interessati; però se un paese avesse raggiunto una stabilità monetaria relativa, a un livello così inferiore dall'antica parità che un ritorno a questa sarebbe un processo lungo e penoso, benemerito a sè e all'Europa sarebbe tal paese, ove arditamente prendesse l'iniziativa di assicurare una stabilità immediata in valore oro fissando una nuova parità oro eguale o vicina a quella raggiunta dalla stabilità relativa.

Ed emanò le sue risoluzioni: condizione essenziale della ricostituzione economica dell'Europa è che ogni paese giunga a *stabilizzare* il valore della sua moneta. Che le monete europee siano basate su un tipo comune. L'oro è il solo tipo comune che « à l'heure actuelle » tutti gli Stati europei potranno convenire di adottare. E chiese una Convenzione internazionale, al fine di centralizzare e coordinare le domande di oro, e tendere all'economia nell'uso dell'oro, mantenendo riserve di crediti sull'estero. Disse: « si citerà a questo proposito il sistema detto del tipo oro di cambio « *gold exchange standard* », o un sistema di compensazione internazionale.

La conferenza precisò che i Governi dei paesi partecipanti (erano le cinque potenze invitanti: Francia, Inghilterra, Italia, Belgio, Giappone, e sei invitate, Germania, Russia, Olanda, Cecoslovacchia, Danimarca, Finlandia) « tendono » al ristabilimento di un tipo oro effettivo. Precisò: per esser padrone della sua propria moneta, ogni Governo deve far fronte alle sue spese annuali senza ricorrere a creazione di carta moneta o ad apertura di crediti

in banca. Fissato, appena possibile, il valore oro dell'unità monetaria, valore che non sarà necessariamente l'antica parità oro, il valore così fissato *dovrà divenire effettivo su un mercato libero.* Per mantener la moneta al suo valore oro, sarà indispensabile che ogni Governo costituisca *una riserva sufficiente* di valori approvati, riserva che non sarà necessariamente costituita di oro. Quando la ricostituzione sarà abbastanza avanzata, certi paesi partecipanti stabiliranno un *mercato libero per l'oro* e diverranno così centri oro. Un paese partecipante può, oltre le riserve oro che conserva presso di sè, assicurarsi in ogni altro paese partecipante dei valori riconosciuti sotto forma di « balances en banque », lettere di cambio, obbligazioni a corto termine, o altre risorse liquide convenienti. In patria, ogni paese partecipante comprerà e venderà su domanda, contro sua propria moneta, le divise di altri paesi partecipanti, a un corso che non si scosterà dalla parità per più di una frazione determinata. Alla Convenzione suddetta non è necessario che tutti i paesi, anche di Europa, partecipino; sebbene, se i paesi partecipanti e gli Stati Uniti devono servirsi dello stesso tipo monetario, nessun programma tendente a stabilizzare il potere d'acqusto dell'unità monetaria sarebbe fecondo se l'Europa non fermi, di concerto con gli Stati Uniti, le necessarie misure; al quale fine converrà invitare gli Stati Uniti a collaborare. Essa Convenzione sarà così basata su *un tipo di cambio oro.* Ogni Governo sarà responsabile davanti a essa dell'esecuzione delle misure, legislative ed altre, necessarie al *mantenimento della sua propria moneta al pari negli altri paesi,* e avrà ogni latitudine d'impiegare a tale effetto il periodo che gli converrà, o la stabilizzazione del credito a mezzo delle banche centrali,o tutt'altro mezzo. Stabilizzando il credto, si avrà per oggetto non solo di mantenere le monete al pari le une in rapporto con le altre, ma anche *d'impedire le fluttuazioni anormali del potere d'acquisto dell'oro.*

E le risoluzioni sui cambi portarono che ogni controllo artificiale delle operazioni di cambio, che sia esigendo licenze per tali operazioni, o limitando le tariffe alle quali possono essere effettuate, o stabilendo una distinzione fra i diversi scopi in vista dei quali il cambio può essere richiesto, o in fine impedendo la libertà delle operazioni di cambio a termine, *è vano e nocivo,* e dovrebbe essere abolito il più presto possibile. E' desiderabile che un mercato a termine organizzato in modo adeguato sia stabilito là

dove non esiste alcun mercato di tal genere. E la banca centrale, dove l'intrapresa privata si mostri incapace a organizzare un tal mercato, accordi facilitazioni senza esporsi al rischio di un cambio scoverto.

Era dunque chiaramente raccomandata dalla Conferenza di Genova la *stabilizzazione*. Nondimeno il Keynes avverte che, mentre la Conferenza di Genova affermò genericamente questa dottrina, i rappresentanti di paesi principalmente interessati « furono d'accordo nel dichiarare che essa non doveva essere applicata nei loro paesi. I signori Peano, Picard e Theunis, parlando rispettivamente per l'Italia, la Francia, e il Belgio, annunziarono, ciascuno per il proprio paese, che essi non volevano saperne di svalutazione, ed erano decisi a riportare le loro monete al valore prebellico » (118).

Il concetto della Convenzione internazionale dell'oro, non ebbe seguito, o, come si ripete, fallì.

108. — *La moneta regolata.*

Dopo Genova, il Keynes dice che egli è contrario al ritorno alla moneta aurea di prima della guerra, poiché non spera che l'ormai sorpassato regime aureo ci dia quel tanto di stabilità che ci dava pel passato. Nè crede alla convenienza di un regime aureo « regolato » in collaborazione fra Europa e Stati Uniti; fra l'altro si sarebbe troppo soggetti alla politica del Consiglio della Federal Reserve Bank.

Ma la *managed currency* che egli vagheggia, importa: un mezzo per regolare l'offerta di moneta e di credito in modo da mantenere, per quanto possibile, la stabilità del livello dei prezzi interni; un mezzo per regolare l'offerta di divise estere, in modo da evitare le oscillazioni temporanee causate da influenze stagionali o d'altro genere e non dipendenti da modificazioni permanenti del rapporto fra il livello dei prezzi esteri (119).

Non si ha un tassativo progetto, ma piuttosto l'idea: il rimedio ai mali lamentati sta « nel controllare l'unità di misura del valore, in modo che, quando avvenga un fatto che abbandonato

---

(118) Keynes, *op. cit.*, pag. 181.
(119) *Op. cit.*, pag. 226-7.

a sè stesso susciterebbe l'attesa d'un movimento nel livello generale dei prezzi, l'autorità competente prenda misure tali da controbilanciarlo, mettendo in moto qualche forza che operi in senso contrario. Seppure questo metodo non ottenesse un successo completo, sia nel controbilanciare l'attesa che nell'impedire il verificarsi dei movimenti, esso costituirebbe un progresso, in confronto del sistema di restare placidamente inerti, mentre un'unità di misura del valore regolata da cause accidentali e volontariamente lasciata senza controllo provoca aspettative che paralizzano o intralciano il governo della produzione » (120).

Quanto alle cause accidentali, dobbiamo intendere che si tratti della condizione della produzione dell'oro in rapporto al l'eventualità di trovare o sfruttare miniere più o meno abbondanti. Vengono poi le altre cause intorno all'uso dell'oro, uso che si contragga o si allarghi. D'onde le variazioni nel prezzo dell'oro. La moneta « regolata » dovrebbe essere al riparo da tali variazioni. Vero è che si riconosce che, dopo l'esperienza di questi anni, si desidera una unità di misura indipendente dall'azione dei ministri delle finanze e delle banche di Stato. Ma è pur da dire, ribatte il Keynes, che le monete cartacee di cui si è fatta esperienza non rappresentano affatto esperimenti scientifici condotti con calma. Esse sono state un mezzo estremo, cui si è dovuto ricorrere, per necessità di cose, in conseguenza della guerra e dell'inflazione a scopo fiscale, quando le finanze statali erano omai dissestate e la situazione incalzava. Si concede che in tali circostanze quei provvedimenti sono stati il risultato o il preludio di disastri. Ma nulla da ciò, si assume, è a concludere per tempi normali. L'affermazione però lascia a dubitare. Tanto che il Keynes stesso chiede che siano legate le mani ai ministri delle finanze. Ma chiederemmo a nostra volta se la moneta regolata sia al riparo di quanto possa essere praticato per necessità e quando le finanze sian dissestate e la situazione incalzi. E come si porrebbe un apparecchio da valere forse soltanto per tempi normali? In tempi normali i biglietti che altro sono se non i biglietti, cioè una quantità di cambiali a somme fisse scadenti a presentazione permutabili senza girata, non suscettibili di eccesso o di difetto, estranei al pari delle compravendite e del baratto a qualsiasi ingegnosa

120) *Op. cit.*, pag. 49.

struttura di sopraregolamento? Ma il punto, in questi altri sistemi, è altresì quello che non sia da vedere nell'oro il solo mezzo per evitare i pericoli di una moneta regolata.

Ed è qui assunto largamente l'esempio dell'America. Che cosa dunque praticano gli Stati Uniti, se non un regolamento per mantenere il dollaro a un dato prezzo? Essi affrontano danni pecuniari gravissimi per tenere il dollaro a un prezzo superiore a ciò che il dollaro può comprare in merci. E hanno una politica di credito volta a guidare gli stessi prezzi, ossia la produzione. A tal uopo, servono osservatorii accuratissimi, di prezzi, numeri indici, movimenti di valori. Ma non si sa come gli Stati Uniti usciranno da una posizione così insostenibile, alla quale si parano due vie: o deprezzare il dollaro, o aumentare il valore dell'oro. E v'ha la terza, quella dei prestiti. Ma, come già accennai, gli Stati Uniti, si chiede, dovranno sempre continuare in questa pazzia (sic) di tener aperte le zecche alla coniazione dell'oro?

Regolato adunque il dollaro, regolata la sterlina, come scapperà omai il mondo alla moneta regolata? Non vi scappano adunque gli Stati Uniti e l'Inghilterra. e agli altri paesi, quando avranno ristabilito il controllo delle proprie monete, svalutandole a un acconcio livello, non rimane che rinunziare a formarsi una base monetaria autonoma, e basare la propria moneta o sulla sterlina o sul dollaro, mediante un *exchange standard*, cioè un cambio fisso tenuto stabile mediante riserve auree all'interno e fondi disponibili a Londra e New-York per le oscillazioni temporanee, e mediante i saggi dello sconto ed altri mezzi per regolare la massa di potere d'acquisto così da assicurare per lunghi periodi la stabilità del livello dei prezzi (122).

E questa è la parola finale: Due punti emergono: *primo*. la funzione dell'oro, che è duplice, ossia le riserve e i fondi disponibili a Londra e New-York, fondi che saranno oro, o rappresentanti di oro; *secondo*, il saggio dello sconto e altri mezzi imprecisati per tenere stabile il livello dei prezzi, e qui anche dicendola in buone parole, per regolare la produzione e il consumo, e aggiungiamo pure la distribuzione della ricchezza. La funzione del saggio dello sconto è efficiente nei sistemi monetari ed

---

(121) *Op. cit.*, pag. 217.
(122) *Op. cit.*, pag. 264.

economici : non la si rigetta qui in relazione al suo vecchio ufficio intorno alle riserve, o all'oro, e alla stessa circolazione cartacea (le riserve, si sa bene, funzionano in regime di economia di credito libera o normale, ma non funzionano affatto in regime di corso forzoso, dove con le riserve stesse si può comprar l'oro necessario per estendere le nuove emissioni) ; ma ora al saggio dello sconto si estende il regno fino a mandarlo a produrre la stabilità dei prezzi. Dichiariamo più accettabile ciò che ho collocato sotto il numero primo che non ciò che sotto il secondo.

Un tempo fu grande arruffio in economia politica e fuori, per risolvere questo problema : alla soddisfazione di tutti i bisogni dell'uomo e della Società, e quindi alla produzione di tutti i beni a ciò occorrenti, e al fornimento dei mezzi per produrli, lavoro e capitali, bisogna che provveda lo Stato, o si deve lasciare che ciò faccia l'anarchica legge della concorrenza? Per danno delle carte, le biblioteche son piene di quanto fu scritto per creare nello Stato un così grande còmpito. Ma le cose rimasero al loro posto. Un problema più modesto sembra ora presentarsi sotto forma di regolamento della moneta e del credito. La modestia è solo apparente e formale. Il Keynes, vedemmo, è forzato a riconoscerlo, quando pur dice che egli non vede ragione « per cui il controllo della moneta debba essere un obbiettivo più difficile a raggiungersi di tanti altri che pure hanno un'importanza sociale assai minore e che conseguiamo con successo ». Noi, al contrario, vediamo perfino la contradizione sostanziale, o il difetto di statica, dell'argomentare delle scuole fra le quali la moneta regolata si pone. Diciamo invece : non si può essere più ricchi di quel che si è. Lo Stato non può togliere la ricchezza da destra per darla manca. Il biglietto, come ogni altro titolo di credito, rappresenta un debito, funzionalmente di breve o brevissima scadenza, esso scade appena emesso, e chi contrae un debito deve pagarlo se non è un bancarottiere. Deve finire dal leggersi tra le righe, e dal sentirsi ripetere pur nei grandi Parlamenti e nei mercati del mondo : salvo che sia un popolo intero rappresentato dal suo Stato. Un popolo, per la nobiltà sua, dinanzi alla sua storia e ai suoi destini, deve il più scrupoloso ossequio allo stesso diritto comune. Ed uno Stato, uno Stato sovrano, come il Fascismo lo forgia, è uno Stato che, ciò è stato solennemente dichiarato, almeno per

la privata iniziativa ndividuale e la produzione, questa sovranità condivide con l'economia politica.

109. — *Rimedii nell'ambito della scuola classica di economia politica.*

Scrivendo nel 1928, può sembrare antiquato ciò che pur da economisti eminenti si scriveva nel 1920. Ma la scienza non ha calendario.

Senza cerimonie, ritornava il processo della carta moneta, a proposito di qualsiasi svalutazione. Il Loria (123) ricordava la Convenzione francese del 1793 che demonetizzando 538 milioni di assegnati superiori alle 100 lire si rallegrava pensando che solo gli aristocratici potevano possederli. E ricordava, dopo i consigli del Sismondi all'Austria, la patente 26 febbraio 1810, che istituiva la conversione facoltativa delle cedole di banca inconvertibili in certificati convertibili in moneta metallica nel rapporto di 3 fiorini a 1; e la patente 20 febbraio 1811 che portò la svalutazione forzosa a un quinto del valore nominale. Si disse che era vantaggiosa, perchè la svalutazione era giunta a un ottavo. Ricorda altresì il Sud degli Stati Uniti che nella guerra di secessione, il 17 febbraio 1864, tassò la carta moneta pel 33 e un terzo del suo valore, e prescrisse che i rimanenti 66 e due terzi potessero essere convertiti in titoli di debito pubblico, o, se inferiori ai 100 dollari, in carta moneta del valore di 66 e due terzi centesimi di dollaro, provvedendo intanto ad annullare i biglietti da 100 dollari che a fin d'anno non fosser convertiti in debito pubblico. Ricorda pure l'Austria-Ungheria del 1892, la Russia del 1897, l'Argentina del 1899, che svalutarono la loro carta moneta. Oggi si compilerebbe un elenco molto più lungo.

Addotta l'unanime condanna della scienza contro tali misure, e i buoni propositi allora espressi dalla Francia, di rimborsare la banca elevando l'interesse dovuto dallo Stato sui biglietti dall'1 al 3 per cento, e ricordato perfino un ministro delle finanze russo che nel 1916 parlava di doversi ritirare l'esubero della carta, cessata la guerra, il Loria formola un progetto di riduzione della carta moneta italiana di 1 miliardo per anno; in 10 an-

---

(123) Loria, *Le peripezie monetarie*, cit., cap. IV.

ni l'eccesso sarebbe così distrutto. E dice dunque: non prestito, nè imposta straordinaria sul capitale. Bensì l'imposta di riscatto della carta moneta è della categoria delle *imposte senza contribuente;* gravando essa propozionalmente sugli averi di tutti i cittadini, ognuno di essi si troverebbe a possedere una quantità di carta moneta scemata in esatta proporzione all'aumento del suo valore unitario, quindi una capacità d'acquisto invariata. E chiamò fragile e artificiale il cambio aureo, ossia anche un biglietto inconvertibile, contro cui lo Stato darebbe ai debitori verso l'estero l'oro, a un pari volta a volta fissato, o meglio un biglietto solo convertibile in oro per l'estero.

Considerasi il danno di una rivalutazione repentina, giudicasi sufficiente il decennio, dimorasi nei più puri concetti del credito pubblico e privato, e aleggia, senza dubbio senza quella sua distruggitrice posta contraria estrema, l'antico motto italiano: *fiat justitia, et pereat mundus*. Ma in ciò stesso, è opinamento, il mondo monetario ed economico, se pur col danno di alcuni individui o classi, o attraverso la crisi (e l'Inghilterra è al guado della crisi), rifiorirebbe.

110. — *Posizione fra i cartalisti e i metallisti. Deflazione sistematica e deflazione riflessa. Gino Arias.*

Non ischierandosi per alcuna delle due tesi opposte, che stanno ai due estremi, il *cartalismo*, che vuole la moneta cartacea inconvertibile, ed il *metallismo*, che vuol ricondurre la carta alla parità aurea e al libero cambio; l'uno che vuole la svalutazione della moneta cartacea, l'altro che vuole la rivalutazione; e l'uno di essi, il primo, a volte,parlando dai paesi a moneta sana, consiglia agli altri la svalutazione, non senza far sospettare un certo timore ispirato dalla posizione che tali altri paesi prendano nei mercati di esportazione quando il disaggio della carta sull'oro ecceda il deprezzamento di fronte ai prodotti: altri sistemi e vie si presentano. Così nettamente l'Arias dichiara: « io non sono, nel significato in cui s'intendono questi vocaboli, nè « cartalista », nè « metallista »; perchè veggo nella politica monetaria, almeno oggi e in Italia, « un aspetto » della grande politica economica di ricostruzione » (124).

---

(124) Arias, *Economia italiana,* Zanichelli, pag. 288 e seg.

E giudica eccessiva la concezione metallistica di aspettare la salvezza dalla riduzione della carta moneta e dalla costituzione di riserve auree. Tale riduzione, diversamente da come opina il Loria, non è da considerare il fulcro della politica finanziaria. Qui si prospetta il triplice problema del necessario pareggio del bilancio, dell'impiego delle economie, e della pressione tributaria. In breve si formula : « la questione monetaria non è che uno dei tanti problemi economico-finanziari da risolversi, per quanto possibile, congiuntamente a tutti gli altri e non dimenticando o tanto peggio sacrificando tutti gli altri ». Con ciò stesso vien criticato il progetto di destinare tutti gli avanzi di bilancio alla riduzione della carta moneta.

Ma a una tale « deflazione sistematica » l'Arias contrappone ciò che egli chiama la « *deflazione riflessa* » . La quale è in quella via stessa nella quale il Pantaleoni attendeva la diminuzione dei prezzi non dalla riduzione della circolazione ma dall'aumento graduale della produzione. Di tale deflazione l'Arias enuncia i capisaldi : resistere vigorosamente agl'inflazionisti, agl'interessati consigli di devalutazione, al quantitativismo materialista, qui riconoscendo gli elementi psicologici del valore della carta moneta, alleggerire gradualmente il peso della massa circolante, migliorandone la composizione ed intensificandone, con l'incremento delle transazioni, la funzione circolatoria, non imporre preconcetti alla politica monetaria, rendersi conto della differenza fra i paesi a lieve svalutazione e quelli a svalutazione progredita, procedere con molta cautela, e a convenienza accertata, a una diminuzione effettiva della massa circolante.

E però l'Arias si trova d'accordo col Griziotti nella comunicazione che questi fece al Congresso delle scienze nel 1925 : la via da seguire per rivalutare la lira non consiste nella deflazione, ma nella sistemazione finanziaria, nella disciplina del credito per risanare l'economia nazionale e nello sviluppo delle relazioni economiche internazionali, per aumentare il credito della nostra valuta, il volume degli affari, il lavoro delle nostre industrie, l'occupazione in patria di una parte della popolazione che ora deve emigrare (125).

---

(125) Ivi, pag. 306. L'ARIAS ricorda ancòra: GARINO CARINA, *Il momento monetario attuale*, in *Riforma sociale*, 1926, favorevole a

Alcuni precetti emergono sopra gli altri: non separare la politica monetaria da ogni altra politica economica; non fare della circolazione una questione di nuda e sola quantità; ridurla, non per tassativo determinato ordine (e pur a questo si venne quando fu ordinato di versare ogni anno 500 milioni a ridurla), ma a seconda della convenienza e della possibilità, alleggerendone però il peso e migliorandone la composizione, cioè buttando via tutta quella che non risponda a veri e sani bsogni. E questi precetti sono pur nel midollo della vera e sana dottrina economica. Rileverò la differenza del sistema difronte all'affermazione: « date tutte le economie al rogo o al macero della carta »? Ma qui, finchè gli altri precetti non siano pretermessi, è pur questione di politica economica. Nè ai grandi chirurghi che tagliano per asportare dall'organismo umano le parti purulente e cancerose la loro arte pone alcun limite, tranne quello che comanda il buon successo. Così è degli economisti, e dei politici.

---

una limitata e graduale rivalutazione con successiva stabilizzazione; il MASCI nei citati *Scritti monetari*, 1926, contrario al KEYNES e al CASSEL in quanto sia da evitare qualsiasi stabilizzazione prematura, perchè nulla autorizza a ritenere che « l'attuale corso della lira e delle altre divise sia quello che diverrà definitivo »; e il DALLA VOLTA, *La crisi dei cambi*, Firenze 1925, che mette in guardia contro i progetti di stabilizzare e di rivalutare, che possono esser foggiati a piacere, e ricorda LEONARDO: « fuggi i precetti di quelli speculatori che le loro ragioni non son confermate dalla isperienza ».

XIII.

LA GUERRA ALL'ORO

III. — *Sistemi, dal cambio in monete al corso forzoso.*

La guerra all'oro è estrema. Si può dire che per un sistema in cui lo si veda pienamente e liberamente stabilito nel suo dominio e funzioni, ve ne son tanti in cui o le sue funzioni sono ridotte, o egli medesimo è escluso.

Abbozzo una enumerazione di sistemi, e pratiche o progetti monetari, digradando:

a) scambio di biglietti con monete d'oro liberamente circolanti ed esportabili. Monete o verghe d'oro, è indifferente, se delle monete vi ha potestà di coniazione;

b) scambio di biglietti con oro, esportabile;

c) scambio di biglietti con monete d'oro, od oro, non esportabili;

d) scambio con oro non monetato, e per alte partite di valore, limitate agli scambi esteri;

e) sostituzione dell'oro con valute o divise di paesi che pagano in oro, adoperandole a completamento del sistema precedente, o sole;

f) sistemi bimetallistici vari, e derivati, finchè praticamente riescano ad escludere dalla circolazione l'oro, e non già già viceversa;

g) sistema tabulare; riferimento a numeri indici di prezzi di merci, per la determinazione del valore;

h) moneta non aurea, regolata;

i)corso legale dei biglietti;

l) corso forzoso;

m) orge cartacee

112. — *Dei sistemi bimetallistici.*

E' un'indicazione schematica e succinta. Si può spostare, risalendo, il luogo dei sistemi bimetallistici. Ma il posto non ha

importanza cronologica. E' certo che tali sistemi debbono esser tenuti presenti, per la vecchia tesi di coprire le variazioni di un metallo con quelle dell'altro, come avviene dei due metalli nel bilancere dell'orologio. I fisici, in tema di consaguineità, dicono : le tare si sommano, e non si elidono. E così, in tema di moneta, dicono gli economisti. Quando il bimetallismo è caduto, in quanto nessuna delle due condizioni necessarie si è potuta mantenere, ossia il pari bimetallico legalmente determinato, e la libera coniazione di entrambi i metalli, e l'un d'essi, il migliore, cacciato dall'altro è sparito dalla circolazione, son poi caduti anch'essi i ripari. E qui anche l'idea di chiudere i passi al fuggitivo, con una convenzione universale monetaria nel mondo. E anche l'altra idea, ingegnosa, del Marshall, di impedirgli la fuga chiudendolo nel corpo del suo nemico, cioè coniandoli in unica moneta, il simmetallismo, come una volta, per esempio, ai tempi di Alessandro, di oro e di argento era l'elettro. Ma le ragioni che l'oro rimanga, e soltanto l'oro, difronte agli altri metalli, cioè all'argento, sono troppo ovvie perchè qui si discutano; mentre l'argento, superate, e da molto, le epoche nelle quali sovrastava all'oro, è ai nostri tempi sceso perfino al rango di un sottoprodotto. Piuttosto la questione è per l'oro medesimo, se cioè debba continuare a essere la moneta.

113. — *L'oro spossessato di tutte le sue funzioni.*

E dall'*a*) alla *m*) precedenti, le parti si sono invertite. Forse il riccio ospitato nella tana del coniglio lo ha cacciato. Ma la frase è inesatta; il biglietto nacque per rappresentare l'oro; meno come suo *alter ego*, che come procuratore con facoltà limitate; se tuttavia fece quel che il suo costituente non poteva fare, moltiplicando gli scambi. Ma delle potestà del costituente, cioè dell'oro, il biglietto non ne aveva una, quella di stumento di scambio perfetto con saldo di partite di dare e di avere. Il biglietto come ogni altro titolo di credito, va sulle gambe della fiducia, sostituendo un debito a un altro, a quello di chi riceve la cosa, e che estingue, il debito di un altro, che è l'emittente del biglietto. Come dunque potrebbe il rappresentante cacciare il suo rappresentanto, che è per buon verso tanto di lui maggiore? Lo abbiamo veduto.

Lo spodestamento è stato a gradi, o anche di colpo, completo. Apro a caso un libro che mi trovo sul tavolo, l' *Inflation* del Nicholson. E vi trovo riformolata, a suo buon modo, quella che in economia politica è la teoria delle funzioni della moneta. « Strictly speaking, scrive il Nicholson, the gold standard is supposed to provide only a *standard unit for measuzement of values* ». Dunque, strettamente, l'oro sola misura del valore. Ma ecco che « both in time and in logic we may say indeed that the prevision of *a medium of exchange* is the first requisite of money». Quale è dunque prima, il misuratore o lo strumento degli scambi? La questione, come è noto, rimonta ai tempi omerici, quando il poeta parlava delle armi di Achille che valevano cento buoi e quelle di Glauco nove, e non si sa se queste siano state solo per indicare il valore o per dire che contro tanti buoi quelle armi si vendevano o acquistavano. Il Nicholson aggiunge: « In any case, the *medium* and *measure* are closely connected ». Dunque *medio e misura* sono intimamente connessi. Poi sono le altre due o tre ben note funzioni: *standard for deferred payments;* e *store of values* and for the *transfer of values from* place to place (126).

Queste cose che elementarmente l'economia politica insegna non sono qui fuor di luogo. Nella storia dell'inflazione germanica, il Bresciani-Turroni narra che, caduto il valore del marco, la prima funzione che perdette fu la quarta qui menzionata, cioè di conservatore del valore. Come il valore scendeva, la gente correva a sbarazzarsene come ho detto a suo luogo.

Ma delle altre funzioni è pure da far cenno. L'oro sparisce dalla circolazione; invincibilmente la tiene il biglietto; l'oro non è più strumento di cambio. E non è più neanche strumento di pagamento, dicasi pure per differiti pagamenti, nè dallo Stato ai privati, nè dai privati allo Stato, nè tra i privati.

Rimane ancora la funzione di misura del valore. Anche da lontano è all'oro che si fa riferimento per determinare il valore. Ed ecco anche a ciò si tira in breccia. Che cosa è l'oro se non un valore come tutti gli altri? Come dunque si arrogherebbe la potestà di misurare i valori, per il qual fine occorre una misura stabile, non variabile? La massa dei valori di tutte le

---

(126) NICHOLSON, *Inflation*. London 1919. pag. 16 *e seg.*

merci, o delle più importanti e principali, in numeri indici ben vagliati sotto l'egida del governo, si assume, meglio varrebbe.

114. — *Ragioni della decadenza dell'oro; intorno alla sua produzione e al suo uso.*

La questione si porta nelle condizioni della produzione e dell'uso dell'oro, di una volta e di ora.

Allora le condizioni della produzione dell'oro erano stabili, non così più ora, in cui deve temersi, e le due ipotesi sono previste perfino in unica proposizione, che esso diventi o troppo caro o troppo a buon mercato. Non potrà, si dice, un chimico di genio trovar modo di trasformare i metalli vili in preziosi, o di estrarre l'oro dall'acqua del mare? Quanto all'uso, buona parte del nuovo prodotto di ogni anno, anzichè riversarsi nel mercato monetario, trovava la sua destinazione definitiva nelle arti o nei forzieri asiatici, così che il suo valore marginale risultava determinato da una costante valutazione psicologica del metallo in rapporto agli altri beni. E questo è il significato speciale dell'affermazione che l'oro ha un « valore intrinseco » , ed è scevro dai pericoli di una moneta « regolata ». Del resto, è intorno all'uso il fatto che l'Occidente ha ora imparato a tesoreggiare l'oro, come di già faceva l'Oriente. E d'altro canto, abbandonato l'uso delle monete d'oro, esso sovrabbonda. Gli Stati Uniti lo seppelliscono nelle loro cantine, e ne sono avidi. D'altro canto, e qui si pone che ben lo prevede il Cassel, se si torna alle riserve e alla circolazione di oro, vi sarà scarsezza di questo metallo.

115. — *Scarsa consistenza delle critiche. La produzione e lo stock di oro mondiale.*

Tutte queste proposizioni buttate come una valanga devono, per autori come il Keynes (127) e altri del suo modo di vedere, schiacciare l'oro. Parecchie sono però contradittorie, e anche in scienza meritano revisione. Le due ipotesi sull'oro troppo caro o troppo a buon mercato sono in opposizione. Scegliamo

---

(127) *Op. cit.*, pag. 210 e seg.

Si procederà per differenze, e nella direzione ove predomini il caro o il buon mercato ? Le due possibilità ad ogni modo lasciano tranquilli. Quanto alla « valutazione psicologica » del metallo in rapporto agli altri beni, d'onde il suo valore marginale, sarebbe da chiedere se realmente l'oro più non abbia destinazione, « definitiva » come si assume, nelle arti, e nei forzieri asiatici. Anzi vi si sarebbero aggiunti i forzieri europei. E quanto alla monetazione è aurea la parola del Cassel che l'oro potrà rinvenirsi in difetto, se si torna ai sistemi delle riserve e della circolazione, e quindi ne risalirà il valore. Viceversa la parola del geologo Shaler che l'oro abbonderà preoccupa il Fisher.

Su per giù, non siamo al punto di partenza, ma, per l'oro, non mi pare che si designino condizioni enormemente diverse da quelle del secolo decimonono. Che l'oro si sia svilito nel periodo bellico e postbellico, fino a perdere i due terzi del suo valore, risulta dalle statistiche; solo più tardi è risalito nel suo valore, fino ad averne oggi uno che è intorno ai tre quinti del suo valore prebellico.

Quanto alla produzione, vero è che dobbiam sempre prevedere che le pietre e l'acqua possan diventare oro, ma nulla accenna per ora a tale aumento di produzione o moltiplicazione dell'oro da svalutarlo. Prima della guerra, dai 2 miliardi di lire circa, in oro, intorno a cui si era aggirata la produzione annuale dell'oro, si era giunti a 2 miliardi e mezzo. Successivamente, in milioni di sterline, la produzione fu di 94,, 7 nel 1913 e di 94,4 nel 1915, e questo fu il più alto punto raggiunto in una serie che arriva al 1927. La depressione maggiore si ebbe nel 1922 con una produzione minima di 65,5, ma poi l'oro è risalito fino a 82 nel 1927 (128).

E l'oro è quella merce di cui si può calcolare la produzione totale a partire dal 1492. Da tale anno fino al 1913, trattasi di chilogrammi 23 milioni, ossia di lire oro 76 miliardi e mezzo. Nello stesso periodo si ebbero 350 milioni di chili di argento, con un valore di lire 77, 6 miliardi a un prezzo di lire 222 a chilogramma, il che lo sopravaluta (129). Rimane da aggiungere

(128) *The economist* di Londra, M. KITCHIN, 11 febbr. 1928.

(129) GUYOT, *L'or dans le monde* nei citati *Problemes de la déflation, pag.* 226 e seg.

la produzione dal 1914 a oggi, e da sottrarre tutto ciò che ne è stato assorbito nelle arti e negli usi diretti in modo da non poter tornare ad altra destinazione; e tutto ciò che si è perduto; aggiungere quel poco che avanzava da prima del 1492.

Ancora una valutazione odierna delle riserve d'oro dei principali paesi è questa: Stati Uniti, milioni sterline 831,2. Un gruppo di paesi cioè Impero britannico, Francia, Spagna, Argentina, Germania, Italia, Olanda, Rumania, Belgio, Russia, Svizzera, milioni sterline 943,6. In tale gruppo l'Italia è compresa per milioni sterline 69,2 (130).

E questi soli 1775 milioni di sterline dei due gruppi di paesi sono fra i tre settimi e la metà di tutta la produzione dal 1492, sono miliardi lire 34,7, e, a parte le indicate detrazioni da fare, mancano dal novero la Cina, il Giappone, e tanta altra parte del mondo.

Ma gli economisti insistono sempre sulla piccolissima parte della ricchezza del mondo che l'oro rappresenta. Quanto? Il mezzo per cento della produzione annua? O meno? Ed è questa sua rarità, unita alla sua millenaria durata, e praticamente eternità, ciò che gli conferisce l'ufficio di unità o tipo dei valori.

116. — *Il valore dell'oro, e il suo ufficio monetario.*

E' letteralmente vero che il valore dell'oro, a similitudine del valore di qualunque altra merce, si esprime nel valore di altre merci con cui si può scambiare, anzi è rappresentato da tale valore; ed è letteralmente insussistente che l'oro abbia un valore intrinseco comunque considerato. Ma dato quanto sappiamo e rivediamo della quantità sua, e della natura sua, fra tutti i rapporti di scambio in cui l'oro può entrare è l'oro che interviene con le minori condizioni di variabilità. E tuttavia, anche nei numeri indici del Fisher, in che cosa è espresso il valore, se non in oro? Certo, nel valore, risultato complesso di un rapporto, si fondono i dati quantitativi e qualitativi diremmo dei due genitori, ossia le cose che i due permutanti si scambiano, con l'aggiunta di tutto ciò che giusta i loro bisogni, i loro appetiti e gusti, le loro disponibilità, è proprio delle due parti permutanti

(130) *Economiste français* del 3 marzo 1928.

e del momento in cui lo scambio avviene; ma, fin qui, il premio di minore variazione rimane all'oro. E questo gli attribuisce il titolo di moneta. Nessun'altra merce, e ve ne ha moltissime che provenendo dall'agricoltura devono esser distrutte per alimentare gli uomini nel corso di un anno, resiste tanto, e compiuto uno scambio può da capo imprenderne un altro, e così via senza limite, ed indicare il quanto di valore, pur variabile, e compiere tutti gli uffici della moneta, inclusi quelli di conservare il valore e trasportarlo lontano, nessun'altra merce può fare ciò come l'oro. Purtroppo l'invariabilità non esiste nè nei rapporti, nè nel mondo economico, nè nel mondo fisico. Scacciando l'oro, bisognerebbe sostituire qualche cosa che consenta eliminare dallo scambio le ragioni di instabilità proprie dell'oro. Ritengo che l'umanità da millenni abbia rinunciato a tale ricerca.

117. — *Tre forme di ritorno dell'oro: le riserve, i prestiti di stabilizzazione, la politica delle divise.*

La moneta d'oro è un avanzo barbarico, esclama il Keynes; ma il signor Hawtrey e i fautori più illuminati del ritorno dell'oro gliene consentono il ritorno come moneta regolata, «come un monarca costituzionale spogliato dei suoi antichi poteri dispotici e costretto ad ascoltare i consigli di un parlamento di banchieri». Altri ancòra dice: è un monarca spodestato.

Pur a tutto ciò si oppone che l'oro non cessò mai di dominare. E possiamo notare tre punti in cui se anche tolto dalla circolazione, splende: *a*) gl'incassi o riserve; *b*) il rimborso di debiti e i prestiti di stabilizzazioni; *c*) la stessa politica delle divise.

Nei primi due punti, è l'oro direttamente che si cerca, per adempiere alla sua funzione di base di un sistema monetario, con intervento pur immediato nella circolazione, sia pure per pagamenti di somme cospicue e nei traffici internazionali, o per eliminare quei debiti fra Stati e banche ai quali si deve l'inflazione. E' canone che una stabilizzazione non può seguire, se non si annullano, cioè pagano, o almeno si riducono grandemente, tali debiti. Vi sono prestiti che si contraggono all'uopo, in oro. Ed è una vera incetta di oro: come esso entra nello Stato, per pagamento di dazi doganali o per altro titolo, lo Stato si autorizza a in-

camerarlo. E' qui anzi quella deplorazione che l'Alessio fa, cioè che si possano pagare quei dazi in carta con l'aggiunta dell'aggio, e così si perda occasione a far oro. Ed anche è qui da ricordare l'Austria della sua prima stabilizzazione, 1892, che da tali fondi cavava mezzi per ordinare una circolazione a tipo oro che non circolava.

L'altro punto delle divise ha questa forma: io dico a un altro paese: tu che mi devi dare? ed io che ti debbo dare? oro? io ti pago con la tua carta, che vuol dire oro. Ovvero: se io non ti debbo niente, mi premunisco, acquisto la tua carta di debito ed il giorno in cui avrò da mandare oro nel tuo territorio pagherò con quella. Ma è sempre di oro che si tratta. Nè, sia detta di passata, il barbaro uso della moneta d'oro esclude le vie diverse della compensazione dei debiti e dei crediti, la *clearing house* a qualunque grado e forma; come non esclude il biglietto. Sì, è da re barbaro, è da Dario, e da Costantino (ma Costantino era un barbaro?) venire armato di cisterne d'oro; ma è civilissimo avere le cisterne, e su esse emettere i biglietti, e trattare i biglietti emessi alla stregua dell'oro. E' civilissimo che nella guerra dello scambio l'oro non resti imboscato, e che non fugga a gambe levate come un esercito in rotta. Tale fuga è sinonimo, anzi specchio, di debiti non pagati. Queste stesse cose al di qua della Manica debbono essere obiettate al sign. Mac Kenna, altro corifeo della moneta regolata.

Si delinea tutta una politica dell'oro metallo e delle riserve di cambio; e sono operazioni, perfino di collocamento di divise a riporto; nello stesso tempo sorgono nuove preoccupazioni per le banche, che son diventate veri uffici di cambio, e che debbon temere per i loro portafogli di divise quando essi sono cospicui; specie se, elevandosi la domanda delle divise, queste sono comprate a prezzi elevati. Si avverte a questo proposito opportunatamente che, per quanto sia costoso mantenere l'incasso metallico, esso non offre gli stessi rischi di variazione di valore che le divise. E non è poi da ammettere che i biglietti con cui le divise si comprano non formano inflazione perchè sono la contropartita di valori reali rappresentati dalle divise in sterline dollari o altre monete (131). Ma entro i dovuti limiti e cautele è pur da am-

---

(131) Ved. A. LIESSE, *Politique de l'or*, nell'*Economiste français* del 24 marzo 1928. Il LIESSE ricorda a questo proposito il collocamento in conto corrente, al Tesoro, del prodotto in biglietti emes-

mettere questo punto delle divise; se pure eccede il progetto di Ricardo che nel 1819 si limitava al cambio in metallo anzichè in moneta, e ciò solo avrebbe dovuto ricondurre la carta al suo valore nominale (132).

---

si per comprare divise seguìto da una girata del Tesoro al conto di anticipazioni allo Stato. E parla della partita *divèrs* che all'attivo del bilancio della Banca di Francia ha passato i 25 miliardi dando luogo a molte discussioni sul *circuito* dei capitali al quale il traffico delle divise aveva dato luogo.

(132) « Io presentai al mio paese la proposta di un modo onde ristabilire un campione monetario fisso, che avrebbe reso del tutto inutile l'impiego di una quantità d'oro maggiore di quel che allora possedeva la Banca. Il mio divisamento consisteva nell'obbligare la Banca a pagare in verghe d'oro una certa considerevole e determinata quantità dei suoi biglietti al prezzo di zecca di lire 3, 17, 10 1/2 per oncia, invece di pagarli in moneta d'oro. Se si fosse adottato quel disegno, neppure un atomo d'oro si sarebbe messo in circolazione; tutta la nostra moneta sarebbe stata di carta, salvo la moneta di argento necessaria pei pagamenti minori di una lira. Nel quale caso si può dimostrare che il valore delle monete si sarebbe aumentato del 5 per 100 solamente ritornando all'antico campione fisso, poichè tanta era allora la differenza fra il valore dell'oro e quello della carta » RICARDO, *Protezione accordata all'agricoltura, loc. cit.* pag. 437. Il progetto, come è noto, non riuscì, e RICARDO accusò la Banca di aver, con le sue incette di oro e facendosi autorizzare a riprendere i pagamenti in moneta prima del tempo stabilito dalla legge, portato il prezzo dell'oro al 10 per cento sopra la carta.

XIV.

LA RIFORMA ITALIANA

118. — *Il Decreto legge 21 dicembre 1927, della convertibilità del biglietto in oro o valute auree.*

La riforma italiana è questa, R. D. legge 21 dicembre 1927, n. 1927: la Banca deve riprendere da ora (dal dì successivo alla publicazione di questo Decreto legge nella Gazzetta ufficiale) i pagamenti dei suoi biglietti in oro o in divise su paesi esteri che convertano i loro biglietti in oro. La parità aurea è fissata in ragione di un peso d'oro fino di grammi 7,919, per ogni 100 lire italiane. Durerà il corso legale dei biglietti della Banca e di quelli di Stato. Nulla è innovato sul loro potere liberatorio e sull'obbligo di chiunque nel Regno di riceverli come monete legali, nonostante ogni convenzione contraria. La Banca è autorizzata a computare al suo attivo in lire italiane sulla base aurea suddetta tutte le sue riserve in oro, o in divise estere suddette. Le plusvalenze emergenti da tale rivalutazione vanno accreditate allo Stato: e si specifica la destinazione: estinzione del debito dello Stato in biglietti della Banca, regolamento della differenza di prezzo in lire carta rispetto alla parità aurea suddetta attribuito alle riserve auree ed equiparate dei Banchi di Napoli e di Sicilia trasferite alla Banca d'Italia nell'unificazione dell'emissione dei biglietti; regolamento di differenze analoghe quando alla Banca lo Stato cedette i 90 milioni dollari oro del prestito Morgan; regolamento analogo intorno ai prezzi d'acquisto di divise estere trasferite dallo Stato o dall'istituto nazionale per i cambi con l'estero alla Banca. La Banca deve tenere una riserva in oro o divise non inferiore al 40 per cento dei suoi biglietti in circolazione e di ogni altro suo impegno a vista. Oltre tale riserva, ogni altra attività del-Banca garantisce i biglietti della Banca. Saranno emanate le norme per l'attuazione di questo Decreto legge e suo coordinamento con le leggi ora vigenti per la Banca. E saranno coordinate a

esso le norme vigenti sulle coniazioni ed emissioni di monete d'oro.

119. — *Il Decreto 5gennaio 1928sui prestiti all'estero.*

Con R. Decreto 5 gennaio 1928 sono stati, il Decreto dice «meglio», disciplinati i prestiti da contrarsi all'estero, in maniera da regolare l'afflusso di valute straniere. A tal uopo è stabilito: ogni ente pubblico, società commerciale o ditta che intenda contrarre prestiti all'estero sotto qualunque forma e per qualunque durata dovrà ottenere preventivamente approvazione governativa. Saranno indicate al ministero delle finanze la casuale e tutte le condizioni preliminarmente convenute, e tutti gli altri elementi di giudizio. Non occorre tale autorizzazione per operazioni ordinarie di sconto di effetti commerciali, di apertura di credito bancario, di dilazioni di pagamento per acquisto di merce, sempre che dette operazioni debbano estinguersi, senza ulteriore rinnovazioni o proroghe in un termine inferiore a 12 mesi. Possono essere autorizzati solo o prestiti che siano destinati a scopi produttivi di interesse generale, ossia che mirino a migliorare il mercato di lavoro, aumentare le esportazioni o sviluppare la produzione nel regno di merci che in mancanza sarebbero da importare dall'estero. Il Ministro concedendo le autorizzazioni potrà disporre anche le opportune cautele perchè l'afflusso dei capitali esteri provenienti dai prestiti non turbi il mercato monetario, e potrà far prendere i necessari controlli sull'uso dei detti capitali agli scopi per cui furono autorizzati.

120. — *Decreto 26 febbraio 1928 sulla misura del cambio dei biglietti e le compere e vendite di oro e di divise. Punti dell'oro.*

E con R. Decreto 26 febbraio 1928, n. 252, è stata determinata la misura del cambio dei biglietti a cui la Banca è obbligata. Essa farà tale cambio nella sede centrale di Roma in verghe d'oro fino del peso minimo di 5 chilogrammi al saggio suddetto di lire 100 per grammi 7,919,113.

Codesto è dunque un *obbligo*. Con separato articolo è aggiunta la *facoltà* di convertire i biglietti in divise suddette. La con-

versione avverrà al corso del cambio che sarà stabilito dalla Banca, avendo presenti le quotazioni praticate nel mercato delle divise; ma tale corso non potrà mai essere superiore ai limiti dei punti dell'oro per l'esportazione fissati con Regio Decreto. Osservo che qui non è posto come per il cambio in oro un limite di quantità. Del resto trattasi di potestà. Se si voleva un limite, avrebbe dovuto dirsi il cambio in divise è autorizzato nei limiti di valore suddetti, ossia dei 5 chilogrammi d'oro, o in altri limiti. Ma, replico, non è detto.

Segue il Decreto istesso: la Banca deve, acquistando e vendendo oro e intervenendo sul mercato delle divise, provvedere a che le oscillazioni del cambio della valuta italiana nei confronti delle divise dette si mantengano entro i limiti fissati dei punti dell'oro all'esportazione e all'importazione da fissare con Decreto Reale.

Ed ecco un Decreto di pari data, n. 253, fissa tali punti: lire 19,10 per dollaro per l'esportazione, lire 18,90 per l'importazione.

121. — *La stabilizzazione italiana.*

Aggiungo: rimane la stabilizzazione italiana al punto centrale dei punti dell'oro, ossia lire 19 carta per dollaro. Ciò equivale a lire 92,46 per sterlina, e lire 3,66 carta per lira oro.

Il corso era a 90 o di qualche centesimo più giù, rispetto alla sterlina; dunque vi è stato un premio di svalutazione della lira di presso a 2,50. Si osserva: opportunità, o respiro, nei movimenti dei cambi.

La stabilizzazione, come si nota per l'Inghilterra, ancor da noi ha il seguente meccanismo, adattato al caso nostro. Distinguiamo i cambi interni e i cambi esteri. Nei cambi interni, se la lira nella sua nuova parità supera il valore dell'oro, l'oro sarà portato alla Banca, che darà biglietti; se l'oro superi il valore della lira stabilizzata, i biglietti saranno portati alla Banca che darà oro. Nei cambi esteri: se il cambio superi i punti dell'oro, sarà esportato oro; se non li superi, sarà importato oro. O sempre al suo posto, ciò che è valuta equiparata.

112. — *Precedenti. Punti di contatto con la stabilizzazione inglese.*

In ordine di tempo, l'Italia ha per predecessori nella sua riforma l'Austria, l'Inghilterra, e il Belgio, e altre nazioni; mentre la sua sorella latina, la Francia, scesa più basso di lei, non ancora s'induce, mentre scrivo, ad imitare i successori di Carlomagno nel distruggere gli ultimi avanzi dell'antica libbra,o lira, poi diventati franco. Aspettando, o combattendo, però anch'essa aduna oro, e fa la sua politica delle divise, nella Banca di Francia.

Ecco i nostri punti di contatto con l'Inghilterra, la cui stabilizzazione avvenne il 28 aprile 1925:

a) cambio dei biglietti in oro, e non in moneta;

b) cambio per determinate quantità. Noi in verghe d'oro di 5 chili che con la parità aurea novella sono intorno a lire 63.000 in biglietti; l'Inghilterra in verghe di once 400, che battono sulle lire nostre 146.000;

c) cambio fra i punti dell'oro. Noi fra lire nostre 18,90 e 19,10, che sono i termini stabiliti per il prezzo del dollaro; l'Inghilterra con un divario di 15 centesimi per oncia, cioè fra 97,81 e 97,96 in lire oro nostre (133);

d) in Inghilterra coniazione di monete riservata alla Banca; da noi punto forse tuttavia di amministrativa determinazione. Comunque, non è da escludere che la coniazione o non avvenga o sia a disposizione del governo o della Banca.

e) riserve auree concentrate nella Banca. E rinforzate.

f) crediti a garanzia.

Avvertiamo che l'Inghilterra dice, con la parola solenne del suo Cancelliere dello Scacchiere 28 aprile 1925: da questo momento l'Inghilterra torna al *gold standard*. Noi diciamo *gold exchange standard*. Noi ammettiamo il cambio in valute equiparate, oltrechè quello in oro. Ma le parole sono definite dal loro uso. Letteralmente che significa *gold standard* se non tipo oro? Ma quando si dice *gold exchange standard* si aggiunge una parola che deve richiamare al cambio con l'oro, e per implicito non al cam-

---

(133) Sono verghe di 400 once Troy di oro fino, al vendere al prezzo di 3 st. 17 sc. 10 pence e 1/2, al comprare 3 st. 17 sc. 9 pence, per oncia.

bio con monete d'oro, senza di che basterebbe l'altra frase *gold standard*. Ma l'Inghilterra torna al cambio in oro e non in monete, come noi, e dice che torna al *gold standard*.

123. — *Altri punti della riforma inglese. Abolizione del divieto di esportare l'oro. Le aperture di credito.*

E l'Inghilterra abolisce il *gold and silver export control Act* del 1920, che per 6 anni sospendeva l'esportazione dell'oro. Esso scadeva il 31 dicembre 1925, ma nel luglio precedente fu proclamato: fin da ora la Banca può esportare oro. Più tardi, 4 novembre 1925, il Cancelliere dello Scacchiere annunziò: è tolto *l'embargo* sui prestiti all'estero e Dominii e Colonie.

E' da notare che in Inghilterra mai fu sospeso il cambio dei biglietti in oro. Ma che importa se l'oro non si possa esportare? L'osservazione fu fatta da Ricardo nel 1810: se l'oro non si può esportare, il biglietto, pur potendosi cambiare in oro, si deprezia. Infatti durante la grande guerra, 1914-18, mentre lo Stato provvedeva alla sua inflazione con carta propria e non della Banca, la sterlina scese sotto la pari.

Per buon tempo la cosa non si vide tanto; la sterlina scese dalla sua parità di dollari 4,866, a 4,76. Così poco, perchè essa era *pegged*, cioè sostenuta, letteralmente incavigliata. Ma quando essa fu *unpegged*, precipitò, e nel febbraio 1920 si ebbe il minimo col ca mbio in dollari 3,378. Ancor nel triennio 1922-24 si ebbero quote col 12 per cento di sua svalutazione. Ma la rivalutazione batte in pieno, e la sterlina nel marzo 1925 è risalita a 4,79.

Se non che, gli svalutatori non decampano. E si agita il dilemma: chi pagherà i dieci centesimi che mancano? Lo straniero che comprerà i prodotti inglesi a dieci centesimi in più? O il produttore che dovrà vendere con dieci centesimi in meno?

L'Inghilterra risponde che essa perderebbe la sua posizione nel mondo monetario ed economico, se la sua moneta non raggiungesse la parità intera.

Quanto alle aperture di crediti a garanzia del buon successo, il quale poi, malgrado la speciale crisi industriale inglese, non è mancato, l'Inghilterra si assicurò 300 milioni di dollari a favore del Tesoro, di cui 200 presso la Federal Reserve Bank di New York e 100 presso un sindacato con a capo la banca Mor-

gan. L'Italia se ne assicurò per 125 milioni dollari, di cui 75 da parte delle banche centrali di 14 Stati a sistema aureo comprese l'America e la Banca d'Inghilterra, e 50 da banchieri anglo-americani con a capo la banca Morgan.

Dell'Inghilterra sappiamo: la durata di tali crediti è due anni. L'interesse da quando sono usati è l'uno per cento sopra il saggio di sconto della Federal Reserve Bank, con un minimo di 4 e un massimo di 6 per cento, o al saggio di detta banca se questo eccede. Se non sono usati, si paga una commissione di 1 e un quarto per cento nel primo anno sul prestito Morgan, e la metà nel secondo. Quando l'Italia convertì la rendita, concordò anch'essa dei crediti a garanzia, e ben si può dire che non occorse usarne. Lo stesso augurio ben è da ripetere oggi.

124. — *Punti di contatto con la stabilizzazione belga.*

Fra i punti di contatto o comuni fra la stabilizzazione belga, che fu compita il 25 ottobre 1926, e la nostra, sono i seguenti:

a) rivalutazione delle riserve;

b) attribuzione della plusvalenza allo Stato;

c) cambio a vista in oro o, si disse in Belgio, in *chèques* su paesi esteri;

d) riserva del 40 per ceto, di cui, per il Belgio, il 30 in oro. Da noi nessun limite di rapporto è posto fra l'oro e le valute equiparate.

e) Nel Belgio, prestito di stabilizzazione di 100 milioni di dollari, versati alla Banca in diminuizione del dare dello Stato, il quale tuttavia restò in debito di 2 miliardi. Da noi i prestiti avevano preceduto, e bastò la rivalutazione delle riserve e di tutto l'oro e valute conferiti (nel senso che ogni lira oro o equiparata andò a contare per lire 3,66) bastò per estinguere il debito dello Stato verso la Banca (134).

f) conversione del debito fluttuante.

---

(134) Ho discusso questo punto nel mio studio *Problemi di economia e finanza della nostra riforma monetaria*, Roma, *Economia*, giugno 1928.

125. — *Altri punti della stabilizzazione belga. Il precedente tentativo di Janssen. La conversione del debito fluttuante.*

La stabilizzazione belga fu fatta col franco sceso a franchi 175 nel cambio con la sterlina; col franco dunque intorno a 13 o 14 centesimi, mentre la lira nostra lo fu a 27. Ma vi era stato un precedente tentativo di stabilizzazione, in Belgio. Il Janssen l'aveva proposta quando il cambio era a lire 107. In verità a tale quota il franco era sostenuto artificialmente; infatti precipitò appena a tal fine non furono destinati gli stessi prestiti esteri.

Se non che, il punto più notevole di differenza fra i progetti Janssen e quel che poi fu attuato col nuovo ministero, Franqui, è questo: quegli mirava a una rivalutazione ulteriore, la quale si esclude nella rivalutazione successiva.

Il debito fluttuante era in Belgio come da noi un grande ostacolo a qualsiasi sistemazione monetaria. Il Belgio lo convertì offrendo forzosamente azioni della Società nazionale delle ferrovie, o buoni del Tesoro a tempo indeterminato. L'Italia invece convertendo forzosamente i buoni del Tesoro entro l'anno e i quinquennali e i settennali, ammettendo la libera conversione dei buoni novennali, diede consolidato 5 per cento, con discreto premio; ed emise in più il prestito che fu chiamato del Littorio anche per consentire ai nuovi possessori di tal consolidato operazioni di anticipazioni sul medesimo.

126. — *L'Austria e le divise.*

Dell'Austria come precedente di stabilizzazione indichiamo il periodo prebellico, e ci limitiamo alla politica delle divise, che la Banca austro ungarica cominciò ad attuare prima della riforma del 1892. Ma nel 1901 il servizio aureo (entrate e spese in oro) dei due Stati, Austria e Ungheria, venne assunto dalla Banca, e per conto del governo e nell'interesse del commercio fu sistemata la sezione delle divise, con questo fine: acquistare e vendere alle migliori condizioni divise e valute d'ogni parte del mondo, ma in modo da lasciare intatto il tesoro metallico ovvero in guisa che i pagamenti internazionali si facessero solo in divise e non in oro, dopo compiute le compensazioni internazionali.

L'Alberti che ha studii in proposito rileva che non si ebbe

ro da ciò in Austria risultati « insodisfacenti » ; ma che quando le spedizioni d'oro all'estero sono veramente necessarie, nessuna politica delle divise vale ad impedirle; e che malgrado le spedizioni d'oro all'estero e l'assunzione di prestiti esteri da parte dello Stato, la Banca non riesce con la politica delle divise a ottenere in momenti difficili che i corsi dei cambi non superino la parità; ma a parte ciò la politica delle divise può spianare le piccole irregolarità giornaliere o mensili nei corsi dei cambi in paese con bilancia di pagamenti non fortemente passiva.

All'esperimento italico ancor qui, tenuto nei suoi naturali e necessari limiti e portata, e che non pesi a) per l'inflazione, b) per impedire o rendere più difficile la stabilizzazione, c) per non agevolare le vie compiute della restaurazione; è da augurare il miglior successo.

127. — *Giudizi di economisti e politici.*

La riforma italiana destò molti plausi, e lodi, e accoglienze oneste e liete, anche da non pochi economisti e finanzieri rivalutatori. E non è infatti, all'uscir dalle brume e dalle tempeste dell'inverno, l'annuncio della primavera o la primavera istessa, il bianco precorritore fiammeggiare dei mandorli tutti fioriti? Era, ed è, il fascino di questa grande voce: abolizione del corso forzoso. Era ed è la potenza di quest'altra: eliminazione di ogni sbalzo dei cambi. Onde anche molti poterono pensare: meglio oggi l'uovo che domani la gallina. Intanto altri gridavano: tregua ai danni della deflazione! E il Loria, non stabilizzatore, chiese i pareri a molti economisti e politici d'Italia, e li pubblicò in un numero dei suoi *Echi e commenti*. Non sarà inutile forse per l'autorità dei nomi e per la storia, cavarne alcuni pensieri.

Il Loria si domandò se la convertibilità della lira in oro, ora sancita, potrà durare. Sì, rispose; ma alla Banca più che mai s'impone lo scrupoloso dovere di astenersi da qualsiasi emissione ulteriore, il cui immancabile effetto sarebbe di precipitare il corso della lira sotto il pari di legge.

Il Flora ricordò di aver vagheggiato il ritorno graduale alla parità prebellica; ma il deprezzamento della lira del settanta per cento avrebbe richiesto a quel ritorno almeno tre o quattro lustri. Allora, aprile 1927, si avvisò che « non appena liberata la

Banca d'Italia dalla circolazione stagnante inelastica, avariata, emessa, non per i mobili bisogni del commercio, ma per coprire i disavanzi bellici e postbellici del Tesoro, valendosi come il de Witte della plusvalenza delle vecchie riserve auree, era bene stabilizzare, consolidando legalmente perdite e guadagni del corso forzoso e della fatale inflazione bellica. E procedere oltre. » Ricordò e fece sua la frase di un deputato francese, Pietri; « la certitude d'une monnaie stable vaut mieux que l'espoir d'une monnaie forte.»

Il Supino mise in rilievo le tre tappe del nostro risanamento monetario: rivalutazione, stabilizzazione di fatto, stabilizzazione legale. Spiegò il meccanismo delle operazioni necessarie per mantenere stabile il valore della lira, e col traffico delle divise, e col contrarre o aumentare la circolazione secondo il moto dei cambi. Ma che gli speculatori, gl'industriali e i banchieri non chiedano larghezze di crediti, ribassi di saggio di sconto ed espansione di emissioni, quando i cambi tendessero a peggiorare. La speculazione, l'industria e l'alta finanza dovrebbero pensare che la stabilizzazione è stata una concessione fatta ai loro interessi perticolari, che non in tutto e per tutto coincidevano con gl'interessi nazionali; che c'è in Italia un alto personaggio che ha rinunziato a ideali che avrebbero recato ad alcuni non lievi sacrifici e rinunzie; che ci sono altre classi sociali fra le più numerose che, grandemente danneggiate dall'inflazione, potevan sperare compensi dalla deflazione a cui debbon definitivamente rinunziare a stabilizzazione deliberata per legge.

Il Prato, avvertito che il ritorno all'oro attuato di colpo avrebbe provocato squilibri pericolosi, mentre per l'intercorso periodo di stabilizzazione di fatto ora il trapasso sarà quasi senza scosse, illustrò nella vita degli affari il senso di continuità e di sicurezza già profondamente turbato dalla moneta oscillante. Ma ora i calcoli di costi e di prezzi, che in gran parte si eran tramutati in un giuoco, ridiventano una cosa concreta e seria, con incalcolabile vantaggio della moralità, oltrechè della solidità economica dell'industria. Non pochi fra i produttori avrebbero desiderato che il saggio di conversione venisse fissato a una quota più alta. Ma su ciò al pubblico e agli stessi studiosi privati mancavano i dati sufficienti per decidere. Le conseguenze favorevoli dell'abolizione del corso forzoso non sono tutte imme-

diate. Anzi le migliori maturano per gradi, quando il sistema ha raggiunto la sua perfezione. La quale consiste non nella semplice convertibilità per pagamenti esterni, debitamente autorizzati e controllati, ma nell'effettiva apertura del mercato alle libere correnti di capitale, e nella reale circolazione del metallo anche negli scambi interni. Invocò il Prato limitazioni e controlli al commercio delle divise, e saggiamente disse che la possibilità di abolirli in periodo non lontano formerà il collaudo trionfale del successo definitivo della riforma.

Il Fanno ricordò di essere stato sempre contrario al ritorno, sia pure lento alla parità prebellica, e ricordò altresì il Gregory che parla di crisi nel ritorno dall'inflazione, crisi che non sarà da noi, dopo i dodici mesi di stabilizzazione di fatto. Ed intrattenendosi sulle peculiarità del *gold exchange standard* e del traffico dell'oro e delle divise, rilevò occorrere che l'ordinamento della Banca sia predisposto al delicato compito affidatole. Mentre la circolazione ha tuttora una parte rilevante che è rigida, l'azione della Banca sui 18 miliardi complessivi rimane circoscritta a 9, onde mettere in atto le forze equilibratrici della bilancia dei pagamenti. A ciò provvede in parte automaticamente l'estinzione della circolazione emessa in occasione dei salvataggi bancari. Ma un'ulteriore riduzione della parte della circolazione che *non* (ed è sottolineato il non) è di fatto per conto del commercio sembra forse consigliabile; tanto più se si pensa che nel complesso la circolazione non è negli ultimi dodici mesi diminuita in relazione alla rivalutazione della lira rispetto all'oro. Chiese, pur nella più ampia libertà di manovra da consentire alla Banca, elasticità nella circolazione, ma limiti insuperabili.

Il Virgilii disse: la stabilizzazione di ora non è che un momento storico per il graduale ritorno alla perfetta eguaglianza della lira - carta alla lira - oro. E mise in rilievo l'importanza del provvedimento per la risoluzione definitiva del problema che tormenta ancòra il consumatore italiano in ordine ai prezzi. Tutti vi contribuiranno, già gl'impiegati dello Stato l'han fatto con la perdita del caro - vita e gli operai, che erano stati più largamente vantaggiati lo faranno per alleviare i costi di produzione di tutti i generi; sarà, nella spontanea collaborazione anche nei sacrificii, fra datori di lavoro e lavoratori, lo stimolo al risanamento economico del paese.

Il Dalla Volta delineò le frustrate speranze della rivalutazione piena; ma nè il ritorno all'antica lira era senza danni, nè era possibile dato il grande cammino in discesa percorso. Un buon terreno, alla quota stabilita, si è guadagnato sulla via della svalutazione, nè è utile o conveniente o da desiderare che sulla stessa via si prosegua, per l'instabilità che del valore della moneta si avrebbe. Ed indicò: gli effetti saranno buoni, se il paese collaborerà, cercando ridurre i costi, razionalizzando l'industria, accrescendo il risparmio, intensificando gli scambi con l'estero, e se si procederà con la necessaria prudenza nelle spese pubbliche.

Giuseppe Majorana brevemente accennò al cambio nel suo adeguarsi alla quota prescelta.

Il Masci calcolò la rivalutazione delle riserve.

Il De Francisci Gerbino richiamando il cammino alla odierna riforma assunse: essa dà l'ultimo colpo alla speculazione superstite, e mentre spazza via le industrie che su questa si basano e che rappresentano un vero sperpero di ricchezza, giova alle industrie sane che contano su margini di profitti più ristretti ma più sicuri.

Il Peano, dando piena approvazione, parlò di un grande paese che non può avere nè industrie fiorenti, nè commerci attivi, quando la misura dei valori è in continua oscillazione.

Il Luiggi disse che un ingegnere non può costruire una casa, un canale, un acquedotto, usando canne metriche variabili per l'umidità o il calore nella loro lunghezza. Così avveniva per l'industria e il commercio che non avevano un *metro* cioè un'unità di misura fissa, come lo è ora.

Il Castelnuovo si fermò sulla preparazione che rese possibile l'opera, elencando: ristoro del bilancio statale, regolamento dei debiti di guerra, unificazione dell'istituto di emissione, consolidamento del debito fluttuante, politica severa di deflazione, processo di stabilizzazione. E quindi espose partitamente, consentendo, il piano della riforma.

Il senatore Raineri scrisse: la mia impressione d'insieme è che gli ambienti finanziari hanno accolto questi provvedimenti con segni di pieno favore. Le Borse stanno a dirlo. Non altrettanto espressive sono le manifestazioni degli ambienti agrari. E tuttavia è a ritenersi che si avrà un reale influsso benefico sull'asse-

stamento dell'economia agraria, quale in corso di effettuarsi, sia pure con difficoltà notevoli.

Il senatore Pietro Niccolini indicò il plauso a questa riforma al di là della Manica e al di là dell'Oceano. All'interno, l'impressione è stata molto minore, e all'entusiasmo della stampa non ha corrisposto un eguale entusiasmo nel pubblico, nel quale anzi si è notato qualche sintomo d'incertezza e di diffidenza. Ma questa è ingiustificata. E disse : io credo che il valore dei terreni sconti oggi con eccessivi ribassi l'errore di esagerate speculazioni al rialzo. Aggiunse : Con la stabilizzazione della lira la battaglia non è finita, anzi diverrà forse più serrata e vigorosa per il problema centrale della revisione dei costi di produzione, del quale la moneta non è che un aspetto e un mezzo.

Consentirono altri professori e uomini politici, Alfredo Baccelli, Shanzer, Morpurgo, Berio, Soleri, Meda, Fontana, Rosboch, Borriello, D'Alessio, Camboni.

All'agricoltura in rapporto alla politica monetaria l'Arias ha dedicato uno studio (135). Egli pone che il processo di risanamento monetario ha portato all'industria in massima assai più vantaggi che danni, perchè ne ha favorito la ricostituzione su nuove basi, l'ha liberata dagli ultimi residui della tenace mentalità di guerra e sopratutto dalla impacciante superstruttura che l'inflazione le aveva sovrapposto. L'agricoltura invece, che ha sempre sofferto per la scarsezza di capitale, ha avuto sul momento le più dure conseguenze della restrizione generale del credito. E tuttavia ha resistito. Ma la rivalutazione ha dato un impulso nuovo alla produzione del risparmio in ogni forma ; e la salvezza del risparmio e il risanamento monetario dànno all'agricoltura la fondata speranza di vedere risoluti i suoi maggiori problemi. Il governo fascista, anche nella sua politica monetaria, ha dimostrato di tenere nel debito conto gl'interessi delle classi medie e lavoratrici. Ed ecco in conclusione si è avuto « *nè svalutazione fallimentare, nè rivalutazione integrale* ». Si è avuto un *quid medium* con questi risultati : da una parte, evitando la prima, cioè la totale svalutazione, non menomare il prestigio dello Stato, e non procurare nuovi ed illeciti guadagni ad alcune categorie con dan-

---

(135) GINO ARIAS, *La politica monetaria e l'agricoltura*, in *Educazione Fascista* di febbraio 1928.

no enorme delle altre; dall'altra, evitando la rivalutazione integrale, non provocare non minori sconvolgimenti in tutte le attività produttrici, e non imporre ai contribuenti un nuovo intollerabile fardello, rendendo forse, attraverso il movimento dei prezzi e la ripercussione delle imposte, illusorio il beneficio della rivalutazione per le stesse classi a reddito fisso.

Il buon consiglio adunque dice: non emissioni ulteriori; ma riduzioni automatiche di circolazione, ed altre ulteriori da perseguire, e limiti insuperabili di circolazione; vantaggi, da questa riforma, per alcune classi, che indica, danni per altre che di quelli già patiti aspettavano ristoro; ma battaglia non finita; perfezione del sistema da attendere nell'effettiva apertura del mercato alle libere correnti del capitale, e nella reale circolazione del metallo anche negli scambi interni; momento storico pel graduale ritorno alla perfetta eguaglianza della lira carta alla lira oro. Il buon consiglio leva anche una voce tanto più meritevole che rara, sulle benemerenze della rivalutazione, anche nel campo industriale.

XV.

LE TRE VIE

128. — *La deflazione rapida, la lenta, la svalutazione.*

Quasi, come a Dante mentre rovinava in basso loco si offerse per salvezza il viaggio dei tre regni, inferno, purgatoro, e paradiso, tre vie ai popoli usciti dalla guerra e ancor nelle rovine della medesima si presentano in campo monetario: la deflazione rapida, la lenta, la svalutazione.

Le due deflazioni sono di una famiglia, la svalutazione è di un'altra. La svalutazione non potendo portare la moneta al disotto di ove fosse giunta; nè potendo portarla al disopra, senza di che sarebbe rivalutazione, ha un istituto e un nome comune :stabilizzazione.

Anche l'Italia rivalutò, e a un punto si fermò, e stabilizzò, dunque non rivalutò più, lasciò stare quel che di deprezzamento della moneta rimaneva. La moneta che circolava col suo valore nominale, pur conservando il nome, ebbe assegnato un valore inferiore al medesimo rispondente al corso cui era giunta. Fu dunque svalutata. Diciamo pure la parola. Fu male? Fu bene?

La stabilizzazione ha un vanto: porre un punto fermo, su cui si abbia affidamento dall'oggi al domani, contraendo obbligazioni di dare e di avere, producendo, commerciando, investendo capitali e lavoro, affidamento che la moneta non cangi, non si accorci o si allunghi, accorciando o allungando tutte le cose che essa deve misurare. Almeno fino a un certo punto; e di gran lunga meno, difronte ai recenti periodi dell'inflazione, o della deflazione; e dovrebbe essere assolutamente, di fronte alla carta moneta. La stabilizzazione ha questo ufficio: insorgere contro l'ulteriore caduta della moneta. Ed ha pure una legge: impedire, finchè essa dura, la nuova ascensione.

E' anche un bene questo?

129. — *Novazioni teoriche e pratiche verso la stabilizzazione.*

Possiamo osservare: vi sono due mutazioni, o novazioni, una in campo teorico, e una in campo pratico.

In campo *teorico*, torna un punto che già ci apparve in principio. Mentre il corso forzoso si presenta come una sospensione del pagamento in oro, e sta il patto pagheremo in oro, si passa ora all'annullamento di tale patto. Si verifica che il corso forzoso, malgrado tutte le forme e tutte le parole sempre libellate nei biglietti, è quello che è, ossia imposta, più che prestito, o, sotto forma di prestito, imposta senza restituzione per tutta la differenza fra il valor nominale e quello di stabilizzazione. E', come già dissi, una liquidazione dell'incidenza, che consacra il danno o il vantaggio, di chiunque li abbia avuti. Dappoichè quel che si toglie agli uni non è distrutto, ma è dato ad altri. Ciò in un primo tempo. Nei tempi ulteriori restano gli avvenuti spostamenti espropriazioni e redistribuzoni con tutte le conseguenze buone mediocri e cattive che sono da attribuir loro.

L'altra mutazione, o novazione, si presenta in campo *pratico*. Si era in una via, e se ne è presa un'altra. E' pur da notare che l'on. ministro delle finanze fece conoscere che una ulteriore rivalutazione si annunciava, e bisognava impedirla. Suonava per altro la voce di Genova: sarete benemeriti, stabilizzando al punto in cui per un certo tempo il vostro cambio si sarà fermato. E da un semestre e più il cambio batteva intorno alle lire 90 contro una sterlina, o 19 contro un dollaro.

La novazione pratica è questa: è stato affidato alla Banca il governo della circolazione. Con un mandato imperativo: tenere il cambio della lira entro determinati punti che saranno posti per decreto reale da emanarsi su proposta del ministro delle finanze sentiti il Consiglio dei ministri e il Direttore generale della Banca d'Italia. Epperò, a tal uopo, comperando e cedendo la Banca a suo prudente avviso l'oro, comprando e cedendo le divise estere dei paesi che pagano in oro, cambiando in oro o divise la carta per la quantità consentita dalla legge, mutando perciò anche il volume della circolazione in più o in meno. E già abbiamo udito di portafoglio di divise presso la Banca, e a volte di barili d'oro giunti dall'estero, o, dicasi pure, dall'America. E gradatamente deve tornare dall'Inghilterra l'oro che dèmmo a garanzia di debito contratto con lei nella guerra.

130. — *Il nuovo diritto vigente e la circolazione.*

Ma al di là di ciò, quale è il diritto? Rimane, per esempio, affidata alla prudenza della Banca la massa totale della circolazione, senza più l'intendimento, o che altro, di togliere dal debito pagato dallo Stato tutta quella parte che gl'investimenti di commercio non consentano? Con questo intendimento è da dire, perchè delle due destinazioni della carta una è cessata, quella del debito statale, e non rimane che l'altra, quella del commercio.

Rimane ancora la legge che chiama « normale » la circolazione totale per conto del commercio nel suo ammontare di 8 miliardi, e che pone in 1 altro miliardo in più, totale 9 miliardi, il limite insuperabile? Era a parte la circolazione per conto dello Stato, e la legge stessa implicitamente la chiama « anormale ». Ma ora che essa non è più a debito dello Stato, chi può dire che sia diventata normale, se non si provi che il commercio la domandi?

Vero è delle leggi anteriori alcune caddero *re ipsa*, come quella che faceva obbligo al bilancio dello Stato di versare ogni anno alla Banca 500 milioni fino a estinzione del totale debito. Essa cadde perchè il debito fu estinto di colpo.

Ancora in fatto si prevedevano partite grosse di carta moneta di prossimo incasso e distruzione. Che ne sarà ora di esse? Ove un pari bisogno di produzione, e vorrei più dir sempre di commercio, non sorga, il viver loro sarebbe un perpetuare l'inflazione.

Ma delle stabilizzazioni il pericolo è questo, poter perdere l'idea dell'elasticità di circolazione in rapporto al bisogno che della circolazione medesima si abbia. Allora un corpo pletorico porterà ai cattivi investimenti. E con ciò, al perdurare del male, o a un male maggiore.

Il pericolo è tanto più reale,in quanto che meno funziona la naturale commisurazione del biglietto alla sana operazione di credito. Dappoichè anche un meccanismo si è creato per cui tutta quella palla di carta rimanendo immortale, salvo le piccole variazioni (se il sistema funzionerà non potranno esser grandi) necessarie a tenere il cambio fra i punti stabiliti, tutta quella carta dico, serbi quel dato valore, nè più nè meno.

Chè, questo è il punto, se acquistasse valore, giusta il sistema, sarebbe danno. E se la si diminuisse, la carta acquisterebbe immediatamente valore. Onde, tenendola al punto, gli è un pò come se il medico comandi al malato di bere e di mangiare quando il meschino non può farlo.

E questo è, se non m'inganno, almeno il rovescio della medaglia, ed il vizio logico, se pur inevitabile, delle stabilizzazioni. Ma i fisici risolvono anche questo problema: fermare il sole. Cioè la terra. E dinanzi ai prospettati beneficii della stabilizzazione, anche andare incontro a una tale posizione logica, o teorica, può giovare.

131. — *Lineamenti teorici della stabilizzazione. Suo concetto.*

Non intendo qui porre le linee di una teoria della stabilizzazione. Forse la dottrina, al pari che l'esperienza, è ancora in formazione. Ma molti elementi per una visione teorica si hanno. Ed io ne tento almeno una provvisoria sistemazione.

Il primo punto è questo: che s'intende per stabilizzazione? Se procediamo per antitesi, dobbiamo dire che essa non è nè l'inflazione, nè la deflazione. O più propriamente, non è il movimento in ascesa dei prezzi nè quello in discesa. Beninteso, se come punto centrale, o sintesi, ci riferiamo al movimento dei prezzi; e soggiungasi in quanto esso sia prodotto dalle variazioni della carta moneta, quantitative e qualitative. Non credo che occorra una dichiarazione di fede, cioè di principii; ma più volte ho dimostrato di non accogliere intorno alla moneta quello che si può chiamare il nudo principio quantitativo, sia pure integrato col necessario elemento della velocità della moneta in tutte le sue forme, metallo, carta, altri titoli di credito.

La stabilizzazione dunque, troncando le fluttuazioni del crescere e del decrescere, deve portare in piano senza onde; dove i prezzi non crescano, nè decrescano.

Non lascio tuttavia questo punto senza esprimere almeno un dubbio: *a*) se questo stato di cose, sia possibile compiutamente, *b*)se sia desiderabile. E' dubbio che le correnti dell'economia, con la produzione, i traffici, i consumi, e quelle tutte della vita, della civiltà, di tutta la complessa persona degl'individui, dei popoli e degli Stati, é dubbio che si adequino a un piano dove la

stabilizzazione sia reale intera e definitiva. Se anche si dica che trattasi della semplice rappresentazione dei valori in moneta, ossia d'eliminare le variazioni dovute a questa, pur sempre rimane a vedere se e quanto ciò sia possibile; comunque è grande il problema di raggiungere la stabilità dei prezzi.

La quale si presenta perfino non desiderabile, per tutto quello che è molla dell'interesse e del progresso umano, per cui tutto cospira alla consecuzione di momenti sempre più favorevoli nella produzione, nella distribuzione, nel consumo della ricchezza. E' in tale guerra il fatto che i costi di produzione, per il progressivo intervento del fattore meno oneroso, capitale, e del fattore naturale gratuito, e quindi per la riduzione di quelli onerosi, capitale e lavoro, tendono nel tempo a non essere rimborsati integralmente; è questo il cammino verso i costi decrescenti. E' del pari in tale guerra la spinta a raggiungere i prezzi più alti possibili, sia per conseguire il rimborso dei costi, sia per aumentare i margini dei profitti. Sono in economia tali due grandi forze contrarie che si combatteranno sempre. E l'impalcatura dei prezzi mostrerà i risultati della loro lotta. Or noi dobbiamo imaginarci lo Stato, e per esso o al suo posto la Banca, nel correre ogni momento ai ripari, per buttare oro se i prezzi salgono, per ritirarlo se discendono, per incettare divise e per venderle, onde, senza buttare o ritirare a palate il fulvo metallo, conseguire un fenomeno analogo. E l'economia, a certo punto, non dirà allo Stato Keynes, allo Stato Cassel, allo Stato Knapp, allo Stato Fisher, e ad altrettali Stati: voi Stato di che v'impacciate? Fate il mestier vostro. Il nostro è di fare l'economia, cioè produrre, distribuire, guadagnare, consumare, nel miglior modo possibile.

Ma è la necessità dell'uscir dalla malattia. E tutto ciò, questo immane lavoro, e ardimento, e responsabilità, e la relativa spesa, s'impone, per evitare mali peggiori, stasi e ritorni indietro più gravi.

132. — *Se essa stessa sia deflazione.*

Ma il concetto organico della stabilizzazione merita ancora altra attenzione. Vi sono due punti che desidero rilevare nella bella monografia del Bresciani-Turroni sulla crisi della stabilizzazione monetaria. Uno è la defnizione. Dice: « sostanzialmente la

stabilizzazione significa la fine del processo che assicurava agl'imprenditori larghi mezzi finanziari a spese dei possessori di capitali mobiliari, dei proprietari di case, degl'impiegati, degli operai » (139). E' una definizione ampia, che entra nel meccanismo dell'inflazione; diremmo brevemente : stabilizzazione, fine della inflazione. L'altro punto è questo : « anche se la quantità di moneta non è diminuita, anche cioè se si evita a bella posta un'esplicita « deflazione », il solo fatto della *stabilizzazione* è già implicitamente una *deflazione*, perchè ristabilitasi la fiducia della moneta nazionale, gli abitanti del paese sono disposti a investire nella moneta una frazione del loro reddito maggiore di prima »(140). Concetto sintetico, benchè siffattamente profilato, la stabilizzazione è essa stessa deflazione.

E torna in fondo il mio concetto. Vi è una terza cosa, oltre la vita e la morte? No, non vi è. Arrestata l'inflazione, tutte le forze che essa aveva compresso o deviato devon tornare alla loro azione, o direzione, e ciò stesso sarà o produrrà deflazione. Parmi che questo sia un punto da non trascurare, anche per una maggior conseguenza che possa trarsene, e per più vie torniamo dunque a questa conclusione : non crediamo che la stabilizzazione possa essere provvedimento definitivo estremo. Anche nella vita economica, e non solo nel pensiero ossessionante di Amleto, si tratta di questo : *to be or not to be*. E la virtù della stabilizzazione è accettabile nella sua forma negativa : non più inflazione. Pronunciata questa parola, è da intendere, non è in potere degli Stati e degli uomini, dire qui ci arrestiamo ; non andiamo oltre ; poichè, come si è detto, la stabilizzazione stessa è deflazione.

Aggiungo che, se essa non fosse deflazione, non sarebbe neanche stabilizzazione, essa stessa sarebbe inflazione, cioè continuazione dello stato di cose a cui si vuol porre argine. E poichè la stabilità non è mai del mondo economico, anche in ragione del credere di aver debellato il male, si verificherebbero stati di peggioramento e di marasma.

Diciamo ancora : come con le stesse equazioni esponenziali si designa la curva dell'inflazione e si arriva perfino a pensarne

---

(139) BRESCIANI TURRONI, *La crisi della stabilizzazione monetaria*, Giornale degli Economisti, 1926 pag. 24.

(140) *Ivi*, pag. 4.

matematicamente i gradi di sviluppo e di inevitabilità, una legge analoga e una corrispondente curva del processo inverso, che comunque si chiami sia la fine dell'inflazione, dovrebbero potersi verificare.

133. — *Specie di stabilizzazioni. Condizioni.*

Un terzo punto è se la stabilizzazione abbia *specie*. Certo ne ha. Anzi è principio largamente proclamato che ogni stabilizzazione sia *una specie a sè*. E la famiglia è numerosa. Perchè essa si deve adattare e proporzionare alle condizioni e ai bisogni del paese e del momento in cui avviene. Si distinguono le stabilizzazioni prebelliche: Austria, Argentina, Brasile, Giappone, India, Russia; e quelle del dopo guerra: Austria, Belgio, Cecoslovacchia, Danimarca, Finlandia, Germania, Inghilterra, Iugoslavia, Norvegia, Polonia, e, mentre correggo le bozze di stampa di questo libro, Francia. E l'on. Volpi, lasciata la feluca del ministro non ha disdegnato salire la cattedra universitaria, a invito dell'Università di Palermo, e farvi, di quelle del dopoguerra, sistematica e dotta esposizione e comento in una lezione. (141).

Fra le specie, parlasi anche d'una stabilizzazione *impropria*, a cui naturalmente dovrebbe contrapporsene una *propria*. Ma nella prima in realtà si nega che si abbia una vera stabilizzazione, se la moneta debba esser mantenuta al livello ove sia giunta, e analogamente i prezzi, mantenendo altresì un sistema generale di economía che si sia venuto formando. Di essa si mettono in rilievo le difficoltà perchè, un raggiunto stadio di equilibrio non muti, e altresì i dispendii del Tesoro, per mutui contratti al fine, ed altrimente. Sono obiezioni che più o meno si possono fare a tutte le stabilizzazioni compiute, e che non possono cadere se non quando si faccia ricorso all'alternativa ultima e maggiore, che non può essere che quella del libero cambio in oro, anzi in monete oro. Ma l'alternativa è ardua. Come si tornerebbe senz'altro, diciamo pure al punto estremo, cioè alle monete oro, quando ancòra una così ingente massa di carta circola in così gran parte del mondo?

---

(141) G. VOLPI DI MISURATA, *Le varie riforme monetarie nel mondo nel dopo guerra*, Rivista bancaria, aprile 1928.

Delle stabilizzazioni sono pur da indicare alcune *condizioni*. Ne emergono variamente dalla loro storia (142). E ne furono indicate tre dal Frank governatore della Banca nazionale belga al tempo di quella stabilizzazione: a) che il valore della moneta resti mutato il meno possibile rispetto a quel che sia nell'ultimo periodo di più mesi; b) che la quantità di oro di cui si disponga costituisca una riserva sufficente; c) che la massa della circolazione, tenuto conto del valore della moneta non resti nè superiore nè inferiore a quella del periodo prebellico. Una quarta condizione è questa: d) che lo Stato estingua il suo debito verso la Banca.

La prima condizione richiama a uno stato di fatto. E se la parola è questa, « stabilizzazione », come potrebbe ciò avvenire di uno stato che non esista, cioè di una quota a cui nel fatto si sia al di sopra o al di sotto? Anzi si vuole che in una data quota di fatto si sia dimorato da qualche tempo non brevissimo. Rispetto a codesta quota, le piccole differenze non contano, e si può parlare anche di piccoli premii di valutazione o svalutazione, e l'abbiamo veduto per l'Italia.

L'altra condizione si riferisce alla base del sistema, e del cambio, cioè l'oro. Non è dunque vero che il sistema delle riserve sia tramontato. Tutt'altro. E ben lo comprendevano i Belgi che, pur essendo scesi a 13 o 14 centesimi, tenevano all'oro in una proporzione definita pur tra le valute equiparate.

La terza condizione, della massa di circolazione, può veramente consentire differenze con la quantità prebellica; quantunque sia qui pur da dire che una certa quantità di moneta in tempo d'inflazione non sia la stessa che in tempo normale, e che minor moneta occorre in tempo normale, quando mancano coefficienti varii; e del barattarla rapidamente prima che si svilisca oltre, e del mandarla all'estero, e del nasconderla. Nè finchè il cambio non alzi la sua voce, è possibile dire quanta ne occorra. Nè sincera voce è quella del cambio o del credito regolato. Nè per le svariate e variabili circostanze può bastare la voce che precesse, e si chiamò stabilizzazione di fatto, prima della legale.

---

(142) Vedasi Richard Lewinsohn, *Histoire de l'inflation, le deplacement de la richesse en Europe* (1914-1925, trad. dal tedesco Paris Payot 1926, libro più denso di fatti, e aneddotico, che di formolazioni teoriche.

Il Prato ha calcolato a questo proposito che la circolazione belga ha dato a quota 175 una media di carta circolante, per abitante, quasi eguale a quella del 1914. Da noi, ha pur calcolato, questa media è leggermente più alta. Avevamo nell'anteguerra una circolazione di circa 80 lire per abitante; oggi, dopo la riforma, ne abbiamo una di 115-120. Però egli ha considerato in Italia si stanno progressivamente attuando gli effetti del decreto dell'anno scorso, che stabiliva la graduale deflazione. Trattavasi di ritirare ogni anno 500 milioni della circolazione scoperta della Banca d'Italia. Ora poichè la Banca è stata legalmente rimborsata del debito dello Stato, avremo effettivamente una accelerazione nella riduzione della circolazione; e quindi anche da noi la circolazione tenderà a ritornare a quella che era prima della guerra (143).

Ma nessun comento richiede l'ultima condizione, che siano eliminati i debiti dello Stato verso la banca. E che la gatta non ritorni al lardo.

134. — *Se la stabilizzazione preceda o segua il risanamento economico.*

Un altro punto è questo : il risanamento economico precede o segue la stabilizzazione? Ed in connessione : la crisi di stabilizzazione a che cosa è dovuta? Ovvero : vi ha una vera crisi di stabilizzazione?

E' buona tesi questa : che il risanamento sia piuttosto l'effetto che la causa della stabilizzazione. Nè parliamo di quei paesi che non rivalutarono, nè si fermarono allo zero assoluto, come la Germania e la Russia. Ma è pur nel discorso delle condizioni della stabilizzazione che un *quid* di risanamento preceda. E quanto di ciò non fece l'Italia? Vi si preparò seriamente, e poi l'annuncio eruppe dal silenzio e le tappe principali le ho ricordate sopra col Castelnuovo. Ma, arrivato al punto, ogni altro grado o elemento di ritornare alla normalità sia pur lenta e graduale è da attribuire alla riforma. Onde si dice sempre : in punto di moneta quanto prima si può provvedere, tanto meglio è. E poi il risa-

(143) PRATO, *Il saggio della stabilizzazione*, in Realtà, Milano 1 feb. 1928.

namento è meglio attenderlo dalla eliminazione della falsa moneta, anzichè attendere che il risanamento la elimini. Se essa è la causa, e l'altro è l'effetto, come si invertirebbero le parti, aspettando che il malato guarisca per buttar via il cancro, mentre egli non può guarire se questo non gli si estirpa (144)?

Discutesi in Inghilterra da che dipenda la crisi industriale di quel paese. Ma, si risponde, essa preesisteva alla stabilizzazione. Questa non potrà che curarla. Perchè in Inghilterra nel tempo bellico in cui la sterlina non era *unpegged* i costi crebbero, specie in punto di salari. Così dopo, rifatti i conti, si trovò che le miniere di carbone non potevano pagare i salari dei loro operai. Provvide del suo lo Stato a supplementi con l'imposta. Ma questa era una cosa temporanea, come il prezzo politico del pane in Italia, cioè tenuto più basso con l'imposta. E fu il grande sciopero, in Inghilterra; senza soluzione possibile, se non quella di ridurre i salari.

Nè con tutto ciò escludo che, se veramente la stabilizzazione è forma di deflazione, o questa a lei s'intreccia, debba o possa mancare alcunchè di quel che veramente è crisi di deflazione. Qui non si può in alcun modo contestare che la crisi vi sia; come nell'inflazione. Del resto, non vi sono negli organismi le crisi di convalescenza, e quelle della crescita? Tali crisi sono salutari, e desiderabili.

135. — *Proposta di un'emissione di lire oro carta a 3,66 contro ritiro di altrettanta carta attuale.*

Se tuttavia la stabilizzazione è svalutazione, non dobbiamo svalutare il termine stesso stabilizzazione. Non sembri un bisticcio.

---

144) « Le esperienze fatte in Germania in questi ultimi anni hanno mostrato all'evidenza l'errore di quegli economisti, uomini politici e rappresentanti della grande industria, i quali per lungo tempo aevano sostenuto che la stabilizzazione del valore del marco sarebbe stata la *conseguenza* del risanamento della situazione economica, e che pertanto era vano pensare a una riforma monetaria prima che le « premesse economiche » si fossero verificate». BRESCIANI TURRONI, *op. cit.*, pag. 44.

Che cosa si è fatto, per esempio, con la stabilizzazione italiana?

Si sono buttati via i due terzi della carta; quelli stessi che eran caduti, come il cambio diceva. E per quel che era rimasto si è definita per legge una parità aurea, cioè lira 1 oro: lire 3,66 carta.

Perciò in realtà la carta oggi non è 17 miliardi e 123 milioni quanto dice la situazione della Banca a 30 aprile 1928. Essa è milioni 17,123 divisi 3,66, cioè milioni 4679. E tutte le cifre di quel bilancio vanno divise per 3,66.

Ma dicono in certe gravi occasioni i giuristi: *forma dat esse rei*. La forma è la carta al nome di 1 ma al valore di 1 : 3,66.

Ed essa stessa importa che vi sono due ordini di prezzi, gli interni in carta e gli esterni in oro. Vi è, ristabilita la parità legale, una perfetta corrispondenza fra gli uni e gli altri? Certamente la tendenza è a che vi sia, cioè a che i prezzi interni siano allo stesso livello dei prezzi internazionali.

In tali circostanze a me parrebbe conducente un'emissione di lire-oro in carta. Ogni lira oro varrebbe lire carta 3,66. E se ne emetterebbero tante, ad assaggi, in sostituzione di altrettante lire carta moltiplicate 3,66. Le due carte circolerebbero promiscuamente, con pari potenza liberatoria, cioè corso legale, lasciando ai cittadini piena libertà di scegliere l'una o l'altra.

E' a ritenere che poco alla volta si diffonderà l'uso della lira-oro, su essa si faranno le contrattazioni, a essa si riferirà ogni discorso o rapporto di dare e di avere, in essa il governo riceverà il pagamento delle imposte, e in essa farà i suoi pagamenti, e la forma attuale di una quadrupla circolazione sparirà. Infatti, replico, trattasi solo di forma. Ma avremo posto, nella debita proporzione, le lire al luogo dei centesimi (145).

---

(145) Il Belgio stabilizzando, creò il *belga*, moneta del valore di 5 franchi belgi stabilizzati, ossia di presso a 70 centesimi. Perchè creò una moneta dei cinque settimi del valore di una lira oro, e non ne creò una di sette settimi? E forse non è da escludere che pur nella stabilizzazione, si avesse un segreto pensiero che col tempo il belga raggiunga da sè il valore di una lira.

136. — *La massa valore della circolazione attuale, in confronto con quella prebellica. Supero attuale.*

Si può altresì considerare: se effettivamente la carta al valore in oro a 30 aprile 1928 era miliardi 4,6, essa era a 30 giugno 1914 miliardi 2,7. Vi sono dunque miliardi 1,9 in più. In cifre tonde 2 miliardi. Col precetto onde sopra, che la carta stabilizzata corrisponda al valore massa prebellico, vi sarebbe dunque un eccesso, od inflazione, per circa i due quinti della massa.

E' pur noto da un canto che non si può affermare quale sia la necessaria quantità di strumenti di circolazione. Si è anche detto che, rispetto al 1914, l'economia del 1928 domanda una quantità superiore di strumenti di scambio. Si è d'altro canto affermato che alla fine della guerra la produzione generale nazionale nel più largo senso della parola, agricola, industriale, commerciale, ecc., ha subìto una contrazione di circa un decimo (146). D'onde in confronto e nei termini prebellici un minor bisogno di medio circolante. Comunque chiederemo: si può affermare che tutti quei miliardi 1,9 effettivi di supero sul 1914 siano necessari? E' a dubitarne.

Il supero riesce ancor maggiore se ci riferiamo a una circolazione non di 17 miliardi, ma di 17 miliardi e mezzo, quanta ne annunciava l'on. ministro nel decembre 1927. E sarebbe ancor maggiore, se cifre maggiori eran da scrivere. La cifra di 17 miliardi intanto segna che qualche riduzione di circolazione vi è stata; a parte quella di Stato. Se pur non sia da considerare, in riguardo alle variazioni stagionali; e allora il conto totale dovrebbe impiantarsi su cifra superiore ai 4,6 miliardi.

Ma poichè il saggio di stabilizzazione risulta quello indicato dal cambio in mesi parecchi che precedettero la stabilizzazione, è da ritenere che esso sia quello che doveva essere, sebbene la circolazione in tal periodo abbia potuto variare? Sarà dunque da dire che i 17 miliardi e 123 milioni di carta nominali che abbiamo, o i 4679 effettivi, sian quelli che la circolazione doman-

(146) ZINGALI, *moneta, prezzi e costo della vita*, conferenza tenuta in Catania, in maggio 1928, in *Corriere di Catania* 8 maggio detto.

da? No, per certo. Non basta la nuda relazione col cambio di decembre 1927 e mesi precedenti; poichè il cambio non risulta dalla semplice quantità della moneta, o solamente dalla moneta, come vedemmo, il migliorato credito dello Stato e non la riduzione di circolazione fecero guadagnare molti punti.

Sarebbe anche diremmo qui un procedere con l'uno dei due metodi che la logica insegna, cioè il deduttivo. Ossia: se tale era il cambio, alla sua parola si adegui la carta. Vero è che la deduzione anche movendo dai generali ai particolari vuol che si tenga conto degli elementi varii determinanti di un fenomeno. Ed è anche nelle generali, cioè in una regola ben fondata, che tutto non è da riportare al capitolo del cambio ma in esso si rispecchiano dati anche non quantitativi monetari, e dati non monetari.

Ma più soccorre, e in buona logica dovrebbe incontrarlo, il metodo induttivo. Il quale invita a guardare la carta stessa nei suoi investimenti e nella sua ragion d'essere. Tali investimenti e ragioin d'essere vogliono esser vagliati biglietto per biglietto, se si vuol risanare la circolazione; e ogni biglietto che non abbia ragion d'esser, appena torni allo sportello della Banca, non ne deve uscire più. Quando la circolazione sarà risanata, potrà esso uscirne da capo, senza misura, e senza nocumento per il credito pubblico e privato, in ragione dei bisogni del commercio e della sua debita garanzia.

Ma ora la carcerazione o la distruzione di tutti i cattivi biglietti darà modo o che essi diventino buoni pel buon uso se solamente carcerati, o che il buon uso dei buoni non venga impedito. E questo è fine massimo da perseguire.

Fino al punto in cui in Italia stessa, e perchè no? possa, dati i buoni frutti, sparire il complicato e costoso apparecchio della stabilizzazione. Il quale non è conosciuto, come punto normale di arrivo, dall'economia politica.

XVI.

CONCLUSIONI

137. — *Oggi.*

Più nella forma che nella sostanza, è la divergenza fra coloro che assumono che la stabilizzazione, pur la nostra, non sia definitiva, e coloro che assumono che sia definitiva. Quando in Roma, a invito della benemerita Associazione degl'Impiegati civili, ripetei a palazzo Guglielmi la mia conferenza sulla convertibilità della lira, che già mi era valsa di prolusione al corso di lezioni del passato anno nell'Università di Roma, mi accorsi che alcuni ritengo alti funzionari delle finanze, o finanzieri, fecero qualche segno di dubbio intorno a un accenno a fasi di risanamento ulteriore. Ma io non ho potuto non rilevare due avverbi in epoche diverse usati dall'on. ministro delle finanze, l'uno almeno per come è stato riportato nella pubblica stampa, e l'altro per come è negli atti del Parlamento. Al tempo del decreto del dicembre 1927, l'on. ministro avrebbe detto ai giornalisti: a tal punto del cambio e della lira noi rimarremo « infinitamente ». Era dunque il *manebimus optime* di noi Italiani in Roma, cioè dell'Italia in sè stessa. Ma poi nella discussione in Senato l'on. ministro usò quest'altro avverbio: « indefinitamente. » E la cosa è diversa. Vi si starà, finchè le condizioni lo richiederanno. E ciò risponde anche alle parole prime del Capo del Governo. Disse già l'on. Mussolini: quota 90, lasciateci riposare.

D'altro canto, se dovessi, dinanzi a un sinedrio di dotti e di pratici, fare ammenda del mio opinamento che varca il momento presente (e momento è anche periodo di tempo indeterminabile), credo che farei come Galileo, che, partendo dai giudici, disse: « E pur si muove! » Sì, si muove la terra, e l'economia degli uomini, e si muovono i valori sia pur semplice-

mente monetari delle cose. E credo di essere confortato di pari giudizio di molti; di tutti in questa ultima proposizione (147).

Un paese che va ai suoi più alti destini non rimane con le fasciature che domanda la sua gamba rotta. Del resto, « le leggi son, ma chi pon mano ad elle? » Or quando una legge come questa, della stabilizzazione, che non è legge perocchè il cambio della lira tenuto fra due punti che via via saranno stabiliti per decreto sarà opera di sapere, di accorgimento, di fortuna, demandata alla Banca, e non sarà dunque norma di legge perchè non è vero che il corso della moneta si possa regolare per legge; e d'altro canto rimangono senza base vera i progetti cartalistici alla Knapp, alla Cassel, alla Fisher, alla Keynes, e quelli di una moneta regolata, o che altro, e di una magari nuova funzione di Stato relativa; quando dunque una tale legge possa essere osservata per un certo tempo, rimarranno sempre le condizioni non dirò della necessità, ma dell'utile od opportunità suoi? Non credo, e rifacendosi al grande buon libro dell'economia politica, quel libro che contiene proposizioni così evidenti che più non ne hanno i teoremi di Euclide, nuove leggi da scri-

(147) Il PRATO ha scritto: « Molti credono che con la stabilizzazione, come è stata attuata, si sia raggiunta una piattaforma definitiva. Or invece è soltanto un principio di un ulteriore processo, il quale deve condurci effettivamente alla moneta sana nella sua espressione genuina. Noi oggi abbiamo il *gold exchange standard*, cioè la possibilità di cambiare i nostri biglietti, ma non in moneta metallica circolante nell'interno del paese, bensì soltanto in oro pei pagamenti all'estero, e, salvo diverso disposto del regolamento che si attende, soltanto quando questi pagamenti all'estero siano debitamente autorizzati. Quindi in realtà rimane un vincolo alla circolazione. La riuscita totale dell'operazione si avrà quando si potrà andare liberamente alla Banca di emissione, farsi dare divisa od oro, senza dichiarare la causa, o almeno senza avere nessun autorizzazione da chiedere a questo riguardo, e poi esportare liberamente quest'oro, fare degl'investimenti all'estero, comprare p. e. dei valori sopra una borsa estera, e poi pagarli. Solo allora il nostro mercato diverrà effettivamente comunicante con gli altri ». Ed ecco una parola incisiva, quella stessa che il PANTALEONI adoperò contro la rivalutazione: « la stabilizzazione non è un toccasana definitivo. Occorre prudenza, e la storia è piena di stabilizzazioni proclamate e che non han potuto essere mantenute. PRATO, *Il saggio della stabilizzazione* cit.

vere e nuovi ordinamenti del credito proporranno e faranno valere gli economisti e i politici. Cangerà, se mai occorra, ossia se in realtà essa non sia concorde, anche la pubblica opinione degli stessi commercianti produttori e banchieri, come pur cangiò in Inghilterra dal tempo del *Bullion Report* del 1810 a quello dell'*Act* del 1819.

138. — *Domani.*

Abbozzo alcune conclusioni:

Inclino a credere che, col tempo l'Italia e i paesi più sani usciranno dai regimi di stabilizzazione; in quanto essi, dati i loro frutti ,non siano più necessari.

La stessa economia politica può concedere che la determinazione delle circostanze e vicende più propizie all'uopo, e perciò anche dell'epoca, sia affidata alla politica e alla scienza di Stato.

L'Italia e i paesi più sani usciranno da qualsiasi regime di moneta regolata.

E così pure da ogni sistema dell'oro regolato.

Dacchè si pratica la moneta, e sono circa tre millenni a nostra conoscenza, l'oro è il solo corpo in cui si misuri il valore.

Esso è un corpo variabile in valore. Del resto ogni corpo rispecchia la variazione dell'altro corpo del quale deve determinare il valore. Ma l'oro ha tutti i requisiti, fisici ed economici, che, al fine monetario, non sono in nessun altro corpo.

Non vediamo sorgere il suo successore.

Quando questo sarà sorto, i popoli, o l'umanità, lo porranno al posto dell'oro. Fino allora, misura di valore, strumento di scambio, adunatore, conservatore, e trasportatore del valore nel tempo e nello spazio, ossia con semplice riferimento a esso o con particolare intervento nello scambio, non v'è che l'oro.

Non v'è più l'argento. Ed è ancor qualche cosa, o molto, che l'oro pur ridotto oggi ai tre quinti del suo valore, rimanga.

E' un errore supporre che l'oro debba avere un valore fisso. Se l'oro si riduce di valore, esprimerà a parità di peso valori minori; come è successo dell'argento. Ma l'oro è un equivalente dotato *a*) di un discreto valore rispetto al suo volume, *b*) di

una considerevole stabilità che in nessuna altra merce è superata o eguagliata.

Quanto sopra importa che, abolito il corso forzoso, tutto ciò che del corso forzoso rimane dovrà sparire. Non sembri un paradosso. Si è fatto già molto, proclamando la convertibilità del biglietto, e dando mezzo che, per le grosse partite, e per i traffici con l'estero si abbia l'oro pur non monetato, e lo si abbia ancor col controllo dello Stato, e procurando con l'oro e i crediti esteri di tenere a un punto, naturalmente finchè possibile, il cambio. La meta monetaria ultima è il cambio libero e pieno.

Il quale è funzione di privata economia, e non funzione di Stato. Vero è: *jus privatum sub tutela iuris publici*. Ed io dunque non mi schiero con coloro che dicono: quel che si è fatto non si doveva fare. I buoni pionieri prima di raggiunger la vetta rassodano il percorso cammino. Janssen in Belgio non doveva avere tutti i torti.

Nè complichiamo la grande macchina della pubblica amministrazione. Non diamo ai suoi congegni e ingranaggi quella virtù che, nel credito, o nell'economia, o nella politica, può esser la dote di uomini e momenti eccezionali.

Altamente lodevole è la pressochè avvenuta sparizione dei biglietti di Stato.

Sarà abolito, è da auspicare, il corso legale.

Se non si dà l'oro, non si può imporre la carta. E' ancòra molto che non si dia l'oro, e non si può dare, nelle condizioni di malattia e di circolazione svilita in cui ci troviamo, noi e pressochè tutti gli altri. Sarebbe vederlo sparire a gambe levate al suo primo apparire nello scambio, e non basterebbero catene a tenerlo, non leggi di divieti di esportazione di metallo e di monete. Almeno sarebbe tesoreggiato. Ma se questo è, cioè se non si dà l'oro, non si ha, economicamente, il diritto di imporre la reciproca, cioè il corso legale del biglietto. Il quale concorre alla pletora e allo svilimento del biglietto.

Poichè tuttavia in un paese una moneta legale dev'esservi, basterà che lo Stato accolga nelle sue casse i biglietti senza corso legale, e che essi siano moneta legale nei pagamenti differiti, e non nello scambio.

L'Italia da circa mezzo secolo, 1879, ha perduto la mentalità di liberarsi dal corso legale. Ma, io credo, ne sapevano for-

se più di noi gli uomini e il Parlamento italiano che allora pur in corso forzoso lo abolirono.

Ora che abbiamo stabilito la convertibilità dei biglietti, cioè l'abolizione del corso forzoso, è pure un non senso il mantenerlo. Tanto più non senso, quando si definisca la carta moneta un composto d'inconvertibilità e di corso legale. In tal caso, abbiamo dunque abolito la carta moneta? No, perchè ella rimane nell'altro suo membro che è il corso legale.

In mancanza di altra moneta, il pubblico sarà costretto a valersi del biglietto nostro, cioè della Banca d'Italia. Ma che ciò sia per necessità, non per comando di legge. Ben presto, allora, se ne servirà per fiducia. E le frontiere non lo tratterranno. La Banca dovrebbe avere questa benemerenza, domandare l'abolizione del corso legale.

Vi sono i prezzi interni e i prezzi esterni. Ora un vincolo legale li unisce. Attraverso la parità legale sono stati eguagliati. Debbono almeno. A ciò si tende, e siamo sulla via che, nella parità stabilita, deve portare alle differenze minime o all'unificazione dei prezzi interni e dei prezzi internazionali. E non disconosciamo crisi di adattamento e di equiparazione.

Molto opportunamente un'altra equiparazione, o corrispondenza, si persegue a mezzo dei comitati intersindacali dei prezzi, quella fra i prezzi al minuto e i prezzi all'ingrosso. Trattasi di vincere l'inerzia dei prezzi a minuto, pur concedendo loro, al disopra di quelli all'ingrosso, quel tanto che richiede questa speciale od ulteriore industria che sono il commercio e la vendita a minuto. Ma trattasi altresì di purgarli, se non di quanto dipende dalla *consuetudine*, fenomeno soggettivo che largamente investe i compratori e il mercato, di ciò che non ha ragione di essere, e finisce per portare il *costo della vita* a un grado di elevazione indebito.

Ma un paese sano non può avere altra moneta che quella in cui l'equivalente dello scambio abbia il valore che ha, qualunque si sia, senza alcun suo regolamento. Lo Stato in punto di moneta metallica ha un solo ufficio, cercare di non emettere e non far emettere moneta falsa. A ciò deve bastare il suo onorevole sigillo.

Deve curare che, se si emettono biglietti, la buona legge assicuri le buone garanzie perchè la fede pubblica non sia sor-

presa. Dimenticare, pei suoi bisogni, e per quelli stessi del credito, pei salvataggi, per sussidiare imprese nascenti o che altro, che la Banca esiste. O ricorrere alla Banca in limiti ristrettissimi, per meri bisogni di cassa, come del resto è funzione di tutte le forme di debiti fluttuanti, e però anche di questo che dicesi biglietto o carta, e restituendo tutto fino all'ultimo centesimo, prima che il cambio se ne accorga. Questo nei secoli insegna l'economia politica.

E tutte queste cose sembrano degne di un buon governo, anzi di un forte governo, e dell'Italia. La quale deve pôrre sempre al suo attivo, pur cangiando il tempo, la parola antica: *Tu rexisse imperio populos Romane memento.*

INDICE

V. — *L'inflazione.*

VI. — *Se sia la carta a rinvilirsi o l'oro a crescere di valore.*

VII. — *Se la carta deprezzata favorisca le esportazioni*

VIII. — *La parità di potere d'acquisto.*

IX. — *Legge dell'inflazione.*

X. — *La deflazione.*

XII. — *Rimedii e proposte.*

XIII. — *La guerra all'oro.*

XIV. — *La riforma italiana.*